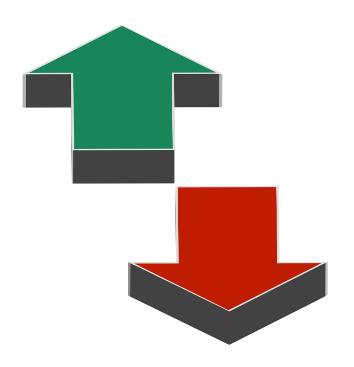


توجهات المتعاملين السعوديين في سوق الأسهم السعودية وتطلعاتهم نحو السوق

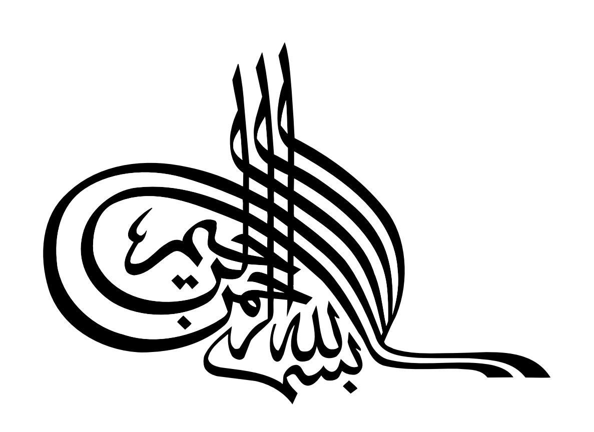
(عوامل «الازدهار» وأسباب «الانهيار» والتأثيرات الاقتصادية والاجتماعية والأمنية)

الجزء الأول

الفترة الزمنية للبحث: من 19 مارس إلى 1 أغسطس 2006م الموافق 19 صفر إلى 7 رجب 1427هـ

إعداد





الجزء الأول



الفريق العلمي

د. فهد العرابي الحارثي	المشرف على البحث
أ.د. عبدالرحمن بن حمود العناد	باحث
د. تركي بن سليمان الزميع*	باحث
أ. د. حسن محمد حسن	باحث
د. حمد بن محمد آل الشيخ	باحث
د. حميد بن خليل الشايجي	باحث
د. خالد بن عمر الرديعان	باحث
أ. د. عبيد بن عبدالله العمري	باحث
د. مصطفى مرتضى علي محمود	باحث

الخـــبـــراء

أ. أسامة شاكر (مدير عام صناديق الاستثمار/ البنك السعودي البريطاني)

د. أسعد جوهر (أستاذ الاقتصاد في جامعة الملك عبد العزيز)

أ. بشر بخيت (مدير عام مركز بخيت للاستشارات المالية)

د. حمد بن محمد آل الشيخ (أستاذ الاقتصاد في جامعة الملك سعود)

أ. خالد البسام (مدير عام الأسهم في البنك السعودي الفرنسي)

أ. خالد الجوهر (مكتب الجوهر للاستشارات المالية "مستثمر")

أ. خالد بن صالح الشثري (رجل أعمال "مستثمر")

د. سليمان السكران (أستاذ المالية في جامعة الملك فهد للبترول والمعادن)

أ. طلعت حافظ (مدير عام شركة اتحاد الأصول "مستثمرون")

أ. د. عبدالرحمن بن إبراهيم الحميد (أستاذ المحاسبة في جامعة الملك سعود، شركة الحميد والنمر للاستشارات المالية والإدارية)

أ. ماجد محمد قاروب (رئيس مركز القانون السعودي للتدريب – جدة)

أ. محمد الرويشد (رجل أعمال "مستثمر")

د. محمد السهلي (أستاذ المحاسبة في جامعة الملك سعود)

أ. محمد ضحيان الضحيان (مدير مركز محمد الضحيان للاستشارات المالية)

أ. مطشر المرشد (محلل مالي ومسئول في البنك الأهلي التجاري)

أ. نبيل بن عبدالله المبارك (مدير عام الشركة السعودية للمعلومات الائتمانية)

---
* الترتيب حسب الحروف الأبجدية.



تحكيم الاستبانة

- أ. د. أديب محمد خضور
- أ. د. عبيد بن عبدالله العمري

تصميم محاور الندوة التحاورية المركزة

- د. فهد العرابي الحارثي
- أ. د. عبدالرحمن بن حمود العناد
- د. تركي بن سليمان الزميع

خدمات إدارية

- عبدالعزيز أحمد محمد عمر
- أحمد عبدالرحمن مؤمن
- صلاح الدين صفوت الله

خدمات فنية

- أ. زياد فوزي حماد	رئيس القسم الفني
- إبراهيم عبدالرحيم عايش	مدخل بيانات
- محمود عبدالمنعم حبشي	مدخل بيانات
- حسام تيسير الخاروف	مدخل بيانات

المجموعات البحثية

مجموعة المنطقة الوسطى

- أحمد بن سعيد الحارثي
- أديم جميل سعيد
- أسماء إبراهيم سليمان
- دره محمد المنفالي
- رائد إبراهيم البريدي
- ساره صالح الحماد
- سالم الزير



- عمار محمد إسماعيل
- عمر عيدي جامع
- فهد المسعودي
- منى سليمان موسى
- نازك أحمد عبدالرحيم
- نوره صالح الحماد

مجموعة المنطقة الشرقية

- داليا عبداللطيف
- دنيا كلاب
- رانيا عبداللطيف
- منار ناجي
- وائل أحمد حسن
- ياسر محمد حسن

مجموعة المنطقة الغربية

- إبراهيم عثمان محمد
- إبراهيم علي حنبظاظة
- أحمد سلامة زكي
- ريم محمد شمسان
- عبدالله باسلام بفلح
- عبدالمجيد بفلح
- فاطمة السيد
- محمد علي حنبظاظة
- ممدوح صلاح

بإشراف: **أ. جهاد غريب ، أ. حسام عابد ، أ. علي الزهراني**



محتويات البحث

الموضوع **الصفحة**

الجزء الأول



البـاب الخامس

الاستثمار في التداول وصناديق الاستثمار والأسواق الأخرى

البـاب السادس

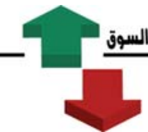
مصادر وأحجام أموال المتعاملين المستثمرة في سوق الأسهم

البـاب السابع

العوامل المؤثرة على قرارات المتعاملين

البـاب الثامن

مشكـلات الســوق وسلبياتــه



الجزء الثاني

الباب التاسع

"انهيار" السوق من وجهة نظر المتعاملين

الباب العاشر

الأضرار والمخاطر التي تسبب فيها الانهيار

الباب الحادي عشر

الثقة في سوق الأسهم



الباب الثاني عشر

رأي المتعاملين في بعض الإجراءات والقرارات المتعلقة بالسوق

الباب الثالث عشر

الباب الرابع عشر

رأي المتعاملين في تدخل الدولة قبل "الانهيار" وبعده

الباب الخامس عشر

الندوة التحاوريه واستبيان الخبراء



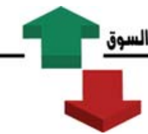


مقدمة البحث

يعد سوق الأسهم السعودية من الأسواق العربية المهمة والكبيرة من حيث كمية الأموال التي تستثمر فيه، وقد تنامى هذا السوق بشكل سريع خلال العقود الأخيرة وأصبح جاذباً لملايين الأفراد من شتى الشرائح الاجتماعية والاقتصادية بسبب الارتفاعات القوية التي تعرض لها. وتشير إحصاءات الشركة السعودية لتسجيل الأسهم (2006) أن عدد المحافظ الاستثمارية تجاوز أربعة ملايين محفظة، وذلك بشكل عام، وهو ما يعد لأول وهلة أمراً إيجابياً؛ فهو يشير إلى توجه اجتماعي نحو الادخار والاستثمار في أوعية مالية اعتقد الكثيرين من المتعاملين في السوق أن تكون مضمونة النتائج، ومثالية كأساليب لتنمية الأموال. وقد أصبح العمل في سوق الأسهم السعودية والتوجه الجماهيري نحوه في السنوات الثلاث الأخيرة ظاهرة استرعت الانتباه؛ بسبب وتيرة الإقبال الشديد عليه من الجميع تقريباً، وأنه أصبح حديث المجالس الخاصة والعامة. وتعود جاذبية السوق إلى عدة عوامل، منها: القفزات الكبيرة في أسعار معظم الأسهم وتضاعف أسعارها عدة مرات وخلال فترات وجيزة، كما يعود ذلك إلى عامل آخر في غاية الأهمية يتمثل في إمكانية استثمار أي مبلغ قل أو كثر في سوق الأسهم، وهو ما ليس متاحاً في قطاعات أخرى كالعقار الذي يتطلب مبالغ كبيرة، يضاف إلى كل ذلك، توفر السيولة لدى قطاع عريض من المواطنين في ظل غياب بدائل مناسبة يمكن الاستثمار فيها، ما دفع بعدد كبير من الموظفين والموظفات إلى التوجه نحو الأسهم. ولم يقتصر الأمر على أولئك؛ بل أن قطاعاً من الطلاب وربات البيوت توجهوا لسوق الأسهم في ظل توفر الإمكانات الإلكترونية التي جعلت العمل في الأسهم متاحاً داخل البنوك وخارجها.

وبالرغم من كل الإيجابيات التي يتحلى بها سوق الأسهم السعودية، فإنه لم يكن بمنأى عن الهزات التي تنتاب أسواق المال والبورصة في العالم إذ تعرض لعددٍ من الهزات التي كان من أهمها: "الانهيار" الذي تعرض له في شهري فبراير ومارس 2006م الأمر الذي نتج عنه خسائر فادحة تحملها المتعاملون الذين ناهزوا أربعة ملايين مستثمر، والذين هم في غالبيتهم أرباب أسر، وكانوا قد وجهوا جزءاً من مدخراتهم نحو سوق الأسهم، ما جعل الخسارة فادحة وعامة.

ويأتي هذا البحث لتسليط الضوء على ما انتاب السوق من "انهيار" كهدف أساسي في محاولة لسبر غور المشكلة، بهدف معرفة أسباب الهزة وتأثيراتها الاقتصادية



والاجتماعية والسياسية والأمنية، وما نجم عنها من نتائج سلبية. ولمعرفة آراء المتعاملين أنفسهم تم توظيف منهجية علمية غايتها تقصي المشكلة من جميع أبعادها، وهي: منهجية المسح الميداني (منهجية كمية) وفق أسس علمية دقيقة، فقد حددت أهداف البحث وأهميته، ومن ثم قام الفريق العلمي المكون لهذا الغرض بتصميم أدوات جمع البيانات، واتخذ الخطوات العلمية المعمول بها في سحب عينة الدراسة، ليصار إلى سحبها من ثلاث مناطق في المملكة تشكل ثقلاً اقتصادياً وسكانياً، وتمثل مختلف السكان. وقد خضعت البيانات بعد جمعها للمعالجة الإحصائية، ومن ثم التحليل والمراجعة، مع توخي الدقة والحذر في ترجمة النتائج والتي خضعت للتعديل عدة مرات بهدف التزام الموضوعية، وعدم الجنوح بالبحث إلى أهداف لا تخدم أغراضه الأساسية.

وبالإضافة إلى الدراسة الكمية التي ارتكز عليها تحليل النتائج، فإن البحث وظف منهجية أخرى "نوعية" تمثلت في عقد ندوة تحاورية مغلقة Focus Group شارك فيها نخبة من الخبراء الاقتصاديين، ورجال الأعمال والمستثمرين في سوق الأسهم، بهدف معرفة أسباب انهيار السوق، وعوامل نهوضه، ومقترحاتهم بهذا الخصوص. وقد تم الإفادة من نتائج الندوة والتي سيرد عرض كامل لأهم محتوياتها في الباب الخامس عشر من هذا البحث.

وحتى يتم الاطمئنان إلى شمولية البحث، فقد استئنس برأي هيئة السوق المالية السعودية، حيث كتب إلى معالي رئيس الهيئة لمعرفة رأي الهيئة في أسباب انهيار السوق، وكيف له أن يسترد عافيته، وإيجابيات وسلبيات الهزة، وورد في البحث عرض لما أدلت به الهيئة؛ وذلك في الباب السادس عشر. وبذلك تكون منهجيات البحث قد قامت على ثلاث آليات علمية دقيقة: المسح الميداني، وندوة الخبراء، ومرئيات هيئة السوق المالية.

وقد جاء البحث في سبعة عشر باباً وثلاثة وأربعين فصلاً تناول الباب الأول موضوع البحث وإطاره النظري؛ حيث يورد نبذة عن الاقتصاد السعودي ومراحل تطوره، والنظام المالي وسوق الأسهم السعودية من حيث نشأته وتطوره. أما الباب الثاني فقد خصص للإجراءات المنهجية التي وظفت في تصميم الدراسة المسحية وتحليل البيانات. وجاء الباب الثالث تكملة للباب السابق، مسلطاً الضوء على عينة البحث من حيث خصائصها، وتوزيعها ومعايير تمثيلها، وطريقة سحبها. أما الباب الرابع؛ فقد جاء في أربعة فصول تناولت خصائص المتعاملين ودوافعهم نحو الاستثمار في سوق الأسهم السعودية، يليه الباب الخامس الذي اشتمل على ستة فصول ناقشت طرق الاستثمار سواء في التداول أو من خلال صناديق الاستثمار في السوق السعودية أو في أسواق أخرى. أما الباب السادس؛ فإنه يتناول مصادر وحجم أموال المتعاملين



التي يستثمرونها في سوق الأسهم، واشتمل الباب على سبعة فصول. ولمعرفة العوامل المؤثرة على قرارات المتعاملين؛ فقد خصص لذلك الباب السابع الذي جاء في أربعة فصول تناولت مصادر معلومات المتداولين، والعوامل المؤثرة في قرارات البيع والشراء، وتأثير الفتاوى على تداول الشركات، وطرق تنفيذ أوامر البيع والشراء. أما الباب الثامن؛ فإنه يتناول مشكلات السوق وسلبياته، وجاء الباب في فصلين. وحول أسباب انهيار السوق؛ فإن الباب التاسع يناقش هذا الأمر ببعض التفصيل، حيث يضم الباب ثلاثة فصول تتناول أسباب انهيار السوق والجهات المتسببة بالانهيار، والجهات التي يتجه إليها غضب الجمهور. أما الباب العاشر؛ فقد جاء في أربعة فصول تناقش وباستفاضة الأضرار والمخاطر التي تسبب فيها الانهيار من وجهة نظر المتعاملين، وذلك على المستويات الاقتصادية والاجتماعية والأخلاقية والسياسية. ويتناول الباب الحادي عشر الثقة في سوق الأسهم السعودية، وناقش كل ذلك في أربعة فصول، أحدها خصص للمقترحات التي من شأنها تعزيز الثقة في السوق. أما الباب الثاني عشر، والذي جاء في ثلاثة فصول فيناقش رأي المتعاملين في بعض الإجراءات والقرارات المتعلقة بالسوق كمقترح الحد الأدنى لمبلغ التداول، ورأي المتعاملين في مدة التداول اليومية، ورأيهم في القرارات الأخيرة لهيئة السوق المالية. أما الباب الثالث عشر فإنه يتناول رأي المتعاملين في مدى مساهمة الهزات الأخيرة أو انهيار السوق في خلق وعي استثماري جديد. وقد تناول الباب الرابع عشر رأي المتعاملين في تدخل الدولة قبل "الانهيار" وبعده وجاء ذلك في فصلين. أما الباب الخامس عشر فإنه يقدم عرضاً موسعاً لما دار في الندوة التحاورية التي ضمت خبراء اقتصاديين أدلوا بآرائهم حول سبب انهيار السوق، وكيف له أن يسترد عافيته، وما إذا كان للانهيار من آثار سلبية وإيجابية، وحتى تكتمل الصورة فقد خصص الباب السادس عشر لهيئة السوق المالية، حيث يستعرض الباب رد هيئة السوق المالية حول محاور البحث الأساسية، مع إيراد تعليق حول ما جاء في إفادة الهيئة والنقاط التي تلتقي فيها آراء الخبراء والدراسة المسحية مع ما ورد من الهيئة. أما الباب السابع عشر والأخير، فإنه يحوي خلاصات البحث وأهم نتائجه، مذيلاً بتوصيات صيغت في ضوء نتائج الدراسة الميدانية ورأي الخبراء وهيئة السوق المالية.

ولغرض الإيضاح والتفصيل؛ فقد تضمن البحث عدداً كبيراً من الجداول الإحصائية بلغ عددها زهاء (276) جدولاً كما بلغت الأشكال البيانية ما مجموعه (467) أشكالا بيانية.



الباب الأول

موضوع البحث وإطاره النظري

الفصل الأول: موضوع البحث وأهميته

الفصل الثاني: تطور الاقتصاد السعودي: نبذة تاريخية

الفصل الثالث: النظام المالي السعودي

الفصل الرابع: سوق الأسهم السعودية: النشأة والتطور



تمهيد

تنامى سوق الأسهم السعودي بشكل كبير خلال السنوات الأخيرة، واجتذب الملايين من المستثمرين من شتى الشرائح والفئات الاجتماعية في المملكة، ويشير أحد التقارير إلى أن عدد محافظ الأسهم في البنوك السعودية قد تجاوز أربعة ملايين محفظة، منها 2,950,000 محفظة استثمارية مقيدة في نظام تداول[1]، الأمر الذي يعكس توجهات واهتمامات جديدة للمواطنين، كالاهتمام بالادخار والاستثمار، وهو توجه إيجابي نظراً لمردوده على الاقتصاد الوطني والحد من الثقافة الاستهلاكية، ولا شك أن اشتغال الناس بالأسهم ساهم إلى حدٍ كبير في صرف الناس عن التركيز على مخاوف الإرهاب، فضلاً عن أنه أخذ الاهتمام الأكبر في أحاديث الناس ومداولاتهم متجاوزاً بذلك العديد من هموم "الإصلاح" التي كانت "محوراً" أساسياً في اللقاءات والمناسبات المختلفة.

ومن العوامل التي ساهمت في التوجه لسوق الأسهم هو أن الاشتغال بالأسهم لا يتطلب مبالغ كبيرة مقارنة بقطاعات أخرى؛ كالعقار على سبيل المثال، كما أن التعامل بالأسهم لا يتعارض مع كون الشخص موظفاً فهو ليس وظيفة أخرى، إضافة لسهولة تسييل المحافظ والحصول على النقد، وسرعة إتمام صفقات البيع والشراء، ومن ثم زيادة فرص الربح السريع. فمن المعروف أن بيع وشراء الأسهم يتم من خلال عدة طرق منها: الإنترنت والهاتف، فلا تتطلب هذه الطرق الذهاب إلى البنك أو صالات التداول في البنوك، حيث تسمح للمتداول إجراء صفقات بيع وشراء الأسهم أثناء تواجده في مسكنه أو في مكان عمله. وكانت الزيادات الكبيرة في أسعار الأسهم خلال العامين الماضيين، والأرباح التي حققها بعض المتعاملين في السوق، من أهم الدوافع التي شجعت كثيرين على الدخول في سوق الأسهم، فقد تضاعفت قيمة أسهم بعض الشركات عدة مرات خلال أشهر قليلة، وهو ما شجع أعداداً كبيرة من صغار المستثمرين على دخول السوق لمضاعفة مدخراتهم. كان ذلك، كما هو معروف، قبل الهزة الأخيرة (فبراير-مارس 2006)، التي تعرض لها السوق.

---

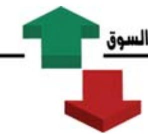
[1] (الشركة السعودية لتسجيل الأسهم "تداول" 2006/4/14م)



وتعود قفزات أسعار الأسهم خلال العامين الماضيين على وجه الخصوص إلى جملة من الأسباب، بعضها ذات علاقة بالاقتصاد وتوفر السيولة الكبيرة ومحدودية عدد الأسهم المطروحة للتداول وقلة قنوات توظيف الأموال، وأخرى لها علاقة بالمضاربات التي تشهدها السوق. وقد عملت هيئة سوق المال منذ إنشائها (2003/3/16م) على تنظيم السوق ومراقبته، فأصدرت التنظيمات واللوائح و القرارات التي تحسن من أدائه وتساعد المستثمرين على تنمية رؤوس أموالهم، وتمنع التجاوزات المخلة بعمليات التداول وتزيد من الشفافية والثقة. ومع ذلك، فقد تعرض السوق لهزات قوية كتلك التي حدثت في مايو 2004م، ويونيو 2005م، ثم فبراير-مارس 2006م، و كان لتلك الهزات تأثيرات سلبية بالغة على نفسيات المتعاملين. ومن المحتمل أن يؤدي مزيد من الهزات والتقلبات إلى مشكلات اجتماعية، إضافة للخسائر الاقتصادية التي يتكبدها المتعاملون والاقتصاد الوطني بشكل عام. وليس من شك في أن قلة وعي المواطنين العاديين الذين دخلوا سوق الأسهم في السنتين الأخيرتين قد ساهم إلى حدٍ ما في حدوث المشكلات التي نضع أيدينا عليها اليوم.

ونظراً للأهمية البالغة التي اكتسبتها سوق الأسهم في السنوات القليلة الأخيرة، ليس على المستوى الاقتصادي فحسب؛ بل حتى على المستوى السياسي والاجتماعي، فإن من المهم أن تجرى دراسات منهجية لاستقصاء ومتابعة هذه الأبعاد، وقبل ذلك فهي تفضي إلى الكشف عن الدوافع المختلفة التي تؤدي إلى اندفاع الجمهور تجاه سوق الأسهم، ومعرفة العوامل المؤثرة في توجهاتهم الاقتصادية وقراراتهم الاستثمارية؛ سواء ما يتعلق منها بمصادر المعلومات أو المؤثرات في قرارات البيع والشراء.

وهذه الدراسات يمكن أن تسهم أيضا في الكشف عن آراء المتعاملين حول الهزات التي تعرضت لها السوق مؤخراً، وأثر هذه الهزات على أوضاعهم الاقتصادية والاجتماعية، وبالتالي موقفهم من السوق أو التداول فيه مستقبلاً، إضافة إلى الكشف عن تأثير الخسائر الناتجة عن الانخفاضات في السوق في خططهم وطموحاتهم وتطلعاتهم ورؤيتهم لمجتمعهم والعالم من حولهم، أي أن ذلك يشمل التوقعات لما يمكن أن ينشأ جراء ذلك من تحديات أمنية وسياسية واجتماعية.



وبناء على ما تقدم، فقد كان من المهم إجراء دراسة تهدف إلى استطلاع آراء وتوجهات المتعاملين في سوق الأسهم، والكشف عن السمات العامة لسلوكيات المتعاملين فيه والمؤثرات في قراراتهم، وربطها بالخصائص الاقتصادية والاجتماعية من أجل رسم صورة متكاملة عن المتعاملين في سوق الأسهم ثقافياً ونفسياً واجتماعياً، وبخاصة بعد الهزات القوية التي تعرضت لها السوق مؤخراً.

وقد كان من المناسب كذلك القيام باستطلاع الخبراء حول التحديات التي تواجهها السوق، وحول التوقعات المحتملة لمستقبل هذه السوق، ومن ثم علاقة كل ذلك بالناس أمنياً وسياسياً واجتماعياً.

الفصل الأول

موضوع البحث وأهميته



موضوع البحث وأهميته

موضوع البحث:

يتناول البحث بشكل أساسي توجهات المتعاملين في سوق الأسهم السعودية وآراءهم فيها وتطلعاتهم نحوها. ويشمل ذلك التعرف على السمات العامة لسلوكيات المتعاملين، وكيفية اتخاذهم لقرارات البيع والشراء، والمؤثرات التي في ضوئها يتخذون قراراتهم سواء داخل صالات التداول أو خارجها. وكما يشير بعض المحللين والكتّاب الاقتصاديين في متابعاتهم للسوق، فإن بعض قرارات البيع والشراء التي يتخذها بعض المستثمرين لا تتم على أسس اقتصادية بحتة، كمعرفة الوضع المالي للشركة المرغوب الاستثمار في أسهمها، وإنما يتخذ القرار بناء على إشاعة، أو مشورة من شخص، ويعود هذا لأسباب ثقافية واجتماعية بالدرجة الأولى، فعملية الاتصال الشخصي بين الأفراد، والعلاقات الشخصية والثقة المتبادلة بين الأفراد تلعب دوراً بالغ الأهمية في توجيه السلوكيات.

وتتفاقم المشكلة عندما يتم استثمار مبالغ كبيرة بطرق غير مدروسة، لاسيما أن بعض المستثمرين يحصلون على تسهيلات بنكية أو قروض، الأمر الذي يعني مضاعفة درجة المخاطرة، وهو ما نجم عنه مشكلات كبيرة اتضحت خلال الهزة الأخيرة (فبراير/مارس 2006). وكثيراً ما يتجاهل المتعاملون غير الواعين المعلومات الاقتصادية التي تصدرها الشركات والجهات المختصة والاقتصاديون مما له علاقة بأسعار الأسهم ومعدلات النمو ومكررات الأرباح، فتكون قرارات البيع والشراء غير سليمة وغير مدروسة.

يحاول هذا البحث الكشف عن المؤشرات الأساسية التي تعكس سلوكيات المستثمر في سوق الأسهم لرسم صورة متكاملة يمكن في ضوئها التنبؤ بتوجهات السوق والمتعاملين فيه مستقبلا. وفي الوقت ذاته؛ فإن البحث يسعى لمعرفة تطلعات المتعاملين، وهمومهم، وما الذي يريدونه من سوق الأسهم، والجهات التي يعتقدون أنها مسئولة عما آلت إليه السوق، وما يمكن للدولة القيام به للمحافظة عليه وحمايتهم. إضافة للكشف عن التداعيات الاجتماعية والأمنية التي يمكن أن تحدث جراء الهزات المتكررة في سوق الأسهم؛ إذ من الأهمية بمكان التعرف على مدى تأثر الثقة بالاقتصاد الوطني والدولة عموماً بما يحدث في سوق الأسهم، كذلك فإن من المهم استطلاع آراء المتعاملين حول المخاطر الاجتماعية والأمنية المحتملة جراء تقلبات السوق وما إذا كانت هذه التقلبات قد أدت أو يمكن أن تؤدي إلى أية مخاطر أو مشكلات؛ سواء كانت عامة أم خاصة.

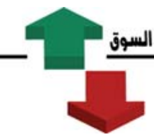


أهمية البحث:

يستمد البحث أهميته من أهمية؛ سوق الأسهم؛ سواء من حيث إسهاماتها أو تأثيراتها الاقتصادية أو من حيث ريادتها، حيث يتناول البحث قضايا لم يسبق التطرق إليها في بحوث سابقة، وهو يضع أسسا حول المستثمرين في سوق الأسهم السعودية ويحدد خصائصهم وسماتهم الاجتماعية والاقتصادية. ويلاحظ أن أغلب ما كتب حول سوق الأسهم السعودية لم يستند على دراسات ميدانية مسحية للمتداولين أنفسهم، وإنما تناول السوق وآلياته من وجهة نظر اقتصادية بحتة، كما لم يتم التعرض إلى المتعاملين وسلوكياتهم ودوافعهم والمؤثرات في قراراتهم، وهو أحد المرتكزات الأساسية التي يرتكز إليها هذا البحث، حيث إنه يضع لبنة علمية أساسية في الدراسات التي تتناول جمهور المتعاملين من حيث سماتهم، وتوجهاتهم، ومرئياتهم حول السوق، ووجهة نظرهم حول الهزات التي مر بها السوق والنتائج التي ترتبت عليها، ومنها ما هو اقتصادي، ومنها أيضاً ما هو أمني واجتماعي.

إن أهمية هذا البحث تأتي أيضا من اعتماده على استطلاع آراء الجمهور بطريقة علمية في ثلاث مناطق جغرافية رئيسة بالمملكة (الوسطى، الغربية، الشرقية)، وشموليته للذكور والإناث، والمتعاملين داخل صالات التداول وخارجها.

ولا يخفى على المتابع لتقلبات السوق في الفترة الأخيرة الأضرار الاقتصادية والاجتماعية والنفسية التي نتجت عنها، بل أن الانخفاض الكبير الذي شهده السوق مؤخرا كان أحد أبرز الدوافع لإجراء هذا البحث، ومن ثم يكون أحد الأسباب الرئيسة لأهميته، فقد أشارت بعض التقارير الصحفية إلى أن أزمة سوق الأسهم السعودية لم تقتصر على نقص السيولة، وتآكل رؤوس أموال المساهمين ومدخراتهم، بل تعدت ذلك إلى وقوع 40% من المساهمين في شراك المديونية والانضمام إلى قائمة المعسرين، إذ تشير الإحصاءات إلى أن واحدا من أصل أربعة يستثمر بأموال مقترضة، علماً بأن المستثمرين اتجهوا للسوق المالية بعد أن أنهكوا بتبخر جزء لا يستهان به من أموالهم في مساهمات العقارات ومساهمات أخرى مثل مساهمات "سوا" وتجارة توظيف



الأموال، التي عملت على تغييب عشرات البلايين كان من الممكن أن تكون فاعلة ومؤثرة في الحركة الاقتصادية بالمملكة (جريدة الحياة، 31 مايو 2006م).

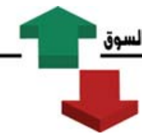
يضاف إلى ما تقدم؛ فإن هناك نتائج سلبية غير منظورة ولا يمكن قياسها برزت بعد انخفاضات السوق المتتالية، ويشمل ذلك الأضرار النفسية للمتداولين والمتداولات؛ كالشعور بالإحباط، والشعور بالغضب على صانعي السوق وصانعي القرار في مؤسسات الدولة، هذا خلاف المشكلات الأسرية والاجتماعية بين الأفراد. وكل هذه الأمور تزيد من أهمية البحث وأهمية القضية التي يتناولها.

أخيراً، فإن للبحث أهمية تطبيقية خاصة، فهو ليس بحثاً نظرياً بحتاً موجهاً لاختبار فرضيات علمية تثري أدبيات الاقتصاد النظرية، وإنما هو بحث تطبيقي موجه بالدرجة الأولى إلى استطلاع تداعيات تقلبات السوق على المتعاملين والكشف عن السمات العامة والمؤثرات في عمليات التداول وفي المتعاملين من أجل الوصول إلى توصيات عملية تساعد الجهات المختصة على اتخاذ القرارات المناسبة لتعزيز الأمن الاجتماعي والاقتصادي الوطني.

الأهداف العامة للبحث:

تتلخص الأهداف العامة للبحث فيما يأتي:

1) تحديد الخصائص الثقافية والاجتماعية والاقتصادية للمتعاملين في سوق الأسهم.
2) الكشف عن تطلعات المتعاملين وحجم وعيهم بشروط السوق وظروفها وتقلباتها.
3) الكشف عن حجم استثمارات المتعاملين في السوق بالنسبة لدخولهم، ومعرفة مصادر هذه الاستثمارات.
4) التعرف على حجم استثمارات السعوديين في أسواق الأسهم الأخرى غير السوق السعودي، وتقدير نسبة استثماراتهم بالخارج.
5) التعرف على طرق التعامل مع سوق الأسهم السعودية ونسب استخدام وسائط التداول المختلفة بين المتعاملين.



6) التعرف على البدائل الاستثمارية المتاحة بدلاً من سوق الأسهم؛ وذلك من وجهة نظر المتعاملين.
7) التعرف على تأثير التداول في سوق الأسهم على الأنشطة الاجتماعية والوظيفية للمتعاملين.
8) معرفة، العوامل والأسباب التي أدت إلى الانخفاضات الكبيرة التي تعرض لها سوق الأسهم، والجهة المسئولة عن ذلك من وجهة نظر المتعاملين.
9) قياس مدى المخاطر الاجتماعية والاقتصادية والأمنية التي يمكن أن تتسبب بها الهزات العنيفة في السوق.
10) قياس مدى توقعات المتعاملين لتدخلات الدولة في السوق مستقبلاً فيما لو تعرض لهزات مثل التي حدثت في فبراير/مارس.
11) التعرف على أبرز ملاحظات المتعاملين ومقترحاتهم لتحسين السوق وتطوير أدائه.

تساؤلات البحث:

لتحقيق أهداف البحث وضعت التساؤلات البحثية الآتية:

1) ما الخصائص الاجتماعية والثقافية والاقتصادية للمتعاملين في سوق الأسهم؟
2) ما "مصادر المعلومات" التي يلجأ إليها المتعاملون في سوق الأسهم؟
3) ما أنواع المؤثرات التي يخضع لها المتعاملون عند اتخاذهم قرارات البيع والشراء؟
4) ما هي أسباب اندفاع أعداد كبيرة من الجمهور نحو سوق الأسهم؟
5) ما حجم استثمارات المتعاملين في السوق السعودي للأسهم قياساً على دخولهم؟
6) ما مصادر هذه الاستثمارات؟
7) ما هو حجم استثمارات السعوديين في أسواق الأسهم الأخرى؟ وما نسبها؟
8) ما مدى تأثير التداول في سوق الأسهم على نشاطات المتعاملين أو وظائفهم الأساسية في الحكومة أو القطاع الخاص؟



9) هل يعتقد المتعاملون أن الطفرة الكبيرة التي حدثت خلال العامين الماضيين في سوق الأسهم كانت مبررة وطبيعية؟

10) ما الطرق التي يستخدمها المتعاملون لوضع أوامر البيع والشراء في سوق الأسهم؟

11) ما هي نسب استخدام وسائط التداول المختلفة بين المتعاملين؟

12) ما هي الصعوبات والسلبيات التي يواجهها المتعاملون في سوق الأسهم؟

13) بعد الهزات العنيفة التي تعرض لها السوق (فبراير/ مارس 2006م)، هل مازالت توقعات المتعاملين كما هي وبالقدر نفسه من الطموحات والأحلام الكبيرة؟

14) ما هي العوامل والأسباب التي أدت إلى الانخفاضات الكبيرة التي تعرض لها سوق الأسهم؟

15) من المسئول عن الهزات التي تعرض لها سوق الأسهم؟

16) هل يعتقد المتعاملون أن ما حدث في (فبراير/ مارس2006م) سيتسبب في خروج كثير منهم بسبب ازدياد حجم المخاوف من هزات مستقبلية في السوق.

17) هل يرى المتعاملون أن هناك بدائل أخرى من الممكن الاستثمار فيها بدلاً من سوق الأسهم؟

18) هل يعتقد المتعاملون أن ما حدث قد يتسبب في حدوث مخاطر جديدة اجتماعية وأمنية وسياسية وغيرها؟

19) هل حدث للمتداولين أنفسهم مشاكل اجتماعية أو اقتصادية كنتيجة مباشرة للهزات التي شهدتها السوق؟

20) لو تعرضت سوق الأسهم لهزات أخرى، نتيجة أسباب اقتصادية بحتة، هل يظن المتعاملون أن من واجب الدولة التدخل لرفع السوق؟

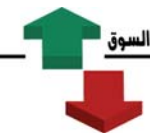
21) هل يعتقد المتعاملون أن الهزات الأخيرة (فبراير\مارس 2006م) قد ساهمت في خلق وعي استثماري جديد؟

22) ما مدى تأثير الهزات الكبيرة التي تعرضت لها السوق في ثقة المتعاملين بسوق الأسهم السعودية والجهات المسئولة عن الاقتصاد في المملكة، والثقة بالاقتصاد الوطني عموماً؟

23) ما هي مقترحات المتعاملين لتحسين أداء السوق؟

الفصل الثاني

تطور الاقتصاد السعودي: نبذة تاريخية



تطور الاقتصاد السعودي: نبذة تاريخية

من الممكن القول بأن الاقتصاد السعودي الحديث بدأ مع اكتشاف النفط عام 1938م، وبنهاية الحرب العالمية الثانية أصبحت المملكة العربية السعودية من المصدرين الرئيسيين للبترول، ومع ارتفاع أسعار النفط إلى حوالي أربعة أضعاف في نهاية العام 1973م بدأت المملكة في استخدام هذه الإيرادات الهائلة في تطوير وتحديث البلاد. فتم إنشاء البنى التحتية اللازمة لتسريع التطور الاقتصادي، ومن ذلك شبكة حديثة من الطرق البرية، والموانئ البحرية، كما تم إنشاء ثلاثة مطارات دولية، وعدد من المطارات الإقليمية، بالإضافة إلى شبكة اتصالات حديثة، ومدينتين صناعيتين على أحدث طراز، وهما مدينتا الجبيل وينبع. فضلاً عن عدد من المدن الصناعية الصغيرة في عدة مدن رئيسية.

وعندما انخفضت أسعار النفط في منتصف الثمانينات الميلادية أدى ذلك إلى تباطؤ كبير في توسعات البنى التحتية. فقد انخفض الإنتاج السعودي من النفط من حوالي 10مليون برميل يومياً خلال عامي 1980-1981م إلى حوالي 3.2 مليون برميل يومياً في العام 1985م، ومن هنا بدأ العجز في الميزانية العامة للدولة بالظهور، وبدأت الحكومة بسد هذا العجز بالسحب من احتياطاتها الخارجية.

ثم جاءت حرب الخليج عام 1990-1991م التي نتج عنها ارتفاع كبير في المصروفات الدفاعية، ونتج عنها ارتفاع في بعض الأنشطة الاقتصادية ذات العلاقة.

أما الفترة من عام 1993 إلى 1995م فقد شهدت انخفاضاً آخر في أسعار النفط، مما أدى إلى انخفاض إيرادات الميزانية العامة، واضطرت الحكومة إلى تخفيض مصروفات الميزانية الحكومية بحوالي 25% من 195 بليون ريال إلى حوالي 150 بليون ريال، ومع العجز الكبير المتراكم في الميزانية العامة الذي نتج عن حرب الخليج، بالإضافة إلى انخفاض أسعار النفط، بدأت الحكومة في العام 1996م في التأكيدعلى تحقيق هدفين اقتصاديين أساسيين هما:

1) التنويع الاقتصادي، والذي يهدف إلى تخفيض الاعتماد على النفط من خلال تطوير الصناعة، التعدين، والزراعة.
2) تشجيع مشاركة القطاع الخاص في عملية التنمية الاقتصادية[1].

---

[1] لتحقيق الهدف الأول، قامت الحكومة بتشجيع المشاريع المشتركة مع شركاء أجانب. الهدف الثاني، تم إنجازه عن طريق التأكيد على سياسة التخصيص.



وفي العام 1998م انخفضت أسعار النفط بشدة حتى وصلت إلى مستويات دنيا قياسية في نهاية العام؛ مما اضطر الحكومة إلى تخفيض المصروفات الحكومية بنسبة 15% عن مستويات العام 1997م لتوائم الانخفاض في الإيرادات، مع ذلك كان عجز الميزانية العامة أكثر من 45 بليون ريال أي حوالي 10% من الناتج المحلي الإجمالي (GDP).

وقد شهد العام 2000م أول فائض في الميزانية الحكومية منذ 17سنة منذ العام 1982م ويقدر بحوالي 22.87 بليون ريال، وكان ذلك بسبب ارتفاع أسعار النفط، وبلغ الناتج المحلي الإجمالي (GDP) عام 2000م حوالي 649.12 بليون ريال بنسبة نمو حقيقي بحوالي 4.5% من عام 1999م[2]. ومثل القطاع النفطي حوالي 41.5% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي، والقطاع غير النفطي (القطاع الخاص) حوالي 42%، والقطاع الحكومي حوالي 16.5% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي.

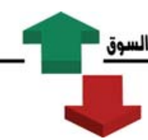
وشهد العام 2001م تراجع أسعار النفط بنسبة 14% بسبب تباطؤ معدل نمو الاقتصاد العالمي؛ وخاصة في الدول الصناعية[3]. علاوة على ذلك انخفضت قيمة الصادرات النفطية للمملكة بنسبة 8.8%. مما أدى إلى تراجع إيرادات النفط من حوالي 214.4 مليار ريال في العام 2000م إلى حوالي 183.9 مليار ريال في العام 2001م، أي بانخفاض نسبته 14.4% (30.5 مليار ريال)، كذلك سجلت الميزانية عجزاً قدره 27 مليار ريال، وبالرغم من ذلك نما الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 2.2% في العام 2001م.

ومع بداية عام 2002م بدأ الاقتصاد السعودي دورة نمو اقتصادية غير مسبوقة، حيث حقق إجمالي الناتج المحلي في العام 2002م؛ نسبة نمو تبلغ 2.8%. ونما الناتج المحلي للقطاع غير النفطي بنسبة 3.1%، وكان الدافع وراء هذا الأداء المتميز هو ارتفاع أسعار النفط، حيث احتلت إيرادات النفط ثاني أعلى مستوى لها على مدى الأعوام العشرين الماضية، والذي نتج عنها ارتفاع مستوى السيولة في الاقتصاد الوطني، حيث نمت السيولة مقاسة بالكتلة النقدية (ن3) بمعدل 13%، بأعلى من

---

(2) يمثل البترول حوالي أكثر من 90% من صادرات المملكة، وحوالي 75% من الإيرادات العامة في عام 2000م.

(3) بدأ التباطؤ الاقتصادي في الولايات المتحدة منذ النصف الثاني من عام 2000م مع الهبوط الحاد لأسعار أسهم شركات التكنولوجيا وتأثيرها على أسهم القطاعات الأخرى. ودخل الاقتصاد الأمريكي في عام 2001م مرحلة الركود، وزاد الأمر سوءاً أحداث الحادي عشر من سبتمبر 2001م.



ضعفي متوسط معدل النمو، وكانت وفرة السيولة هذه أحد الدوافع الرئيسة للأداء الاقتصادي القوي للقطاع الخاص، حيث شهد هذا القطاع نمواً بنسبة 4.2%. وجاءت الإيرادات الحكومية أعلى بكثير من المتوقع لها في موازنة العام 2002م.

وإجمالاً، فإن الأعوام الثلاثة (2000 – 2001 – 2002م) كانت أفضل ما شهدته إيرادات النفط من ارتفاع خلال عقدين من الزمن.

واستمرت أسعار النفط في الارتفاع خلال عام 2003، فمثلاً: ارتفع متوسط أسعار النفط العربي الخفيف بحوالي 14% ليبلغ 27.7 دولار للبرميل في العام 2003 مقارنة بنحو 24.3 دولار للبرميل في العام 2002م. علاوة على ذلك، زاد إنتاج المملكة من النفط الخام بنسبة بلغت نحو 18.6%، حيث بلغ متوسط الإنتاج اليومي خلال العام 2003م حوالي 8.41 مليون برميل يومياً.

خلال العام 2004م استمر الاقتصاد السعودي في تسجيل معدلات نمو مرتفعة في جميع القطاعات؛ نظراً لاستمرار إعادة الهيكلة، وتحسين بيئة الاستثمار، وإعطاء القطاع الخاص دوراً أكبر. ونتيجة لتحقيق الاقتصاد العالمي في العام 2004م أقوى معدل نمو خلال أكثر من ثلاثة عقود (يعود ذلك بشكل رئيسي إلى معدلات النمو القوية في كل من الولايات المتحدة والصين والأسواق الناشئة) كان هناك نمو استثنائي في الطلب على النفط. نتيجة لذلك ارتفع متوسط سعر برميل النفط الخفيف من حوالي 27.7 دولار للبرميل في العام 2003م للبرميل ليبلغ حوالي 34.53 دولار للبرميل في العام 2004م، أي بزيادة نسبتها 24.7%.

وبلغت عائدات المملكة من صادرات النفط حوالي 106 بلايين دولار في العام 2004م، وهو أعلى مستوى تحققه في تاريخها، حتى ذلك الحين، ويفوق عائدات النفط للأعوام الخمسة السابقة والبالغ 69 بليون دولار للمتوسط السنوي. وقد نتج عن ذلك تسجيل الميزانية العامة للدولة فائضاً للعام الثاني على التوالي بلغ نحو 107.1 مليار ريال، أي ما نسبته 11.4% من الناتج المحلي الإجمالي مقارنة بفائض بلغ نحو 36 مليار ريال في العام السابق، وأعلنت الحكومة أنها رصدت مبلغ 41 بليون ريال من هذا الفائض لخفض الدين العام.

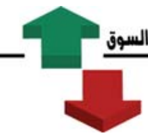
وخلال العام 2005م واصل الاقتصاد السعودي للعام الثالث على التوالي تحقيق نتائج مميزة، فقد حقق الناتج المحلي الإجمالي نمواً قدره 6.5% بالأسعار الثابتة أو 22.7% بالأسعار الجارية، متخطياً حاجز التريليون ريال للمرة الأولى طبقاً للبيانات الأولى الصادرة من مصلحة الإحصاءات العامة، ويرجع هذا النمو إلى عوامل عدة؛ أهمها: ارتفاع أسعار النفط، وانتهاج المملكة سياسات الإصلاح الاقتصادي، بالإضافة إلى التحسن الكبير في مناخ الاستثمار.

ولقد كان أداء عام 2005م استثنائياً في ضوء قيمة صادرات النفط الأعلى في تاريخ البلاد، والتي بلغت حوالي 656 بليون ريال، متفوقة بما يعادل 262 بليون ريال على مستوى العام السابق الذي جاء قوياً في حد ذاته، وقد بلغ متوسط أسعار خامات النفط السعودية 51 دولاراً للبرميل خلال العام 2005م.

وقد استغلت الدولة إيراداتها تلك في رفع مستويات الإنفاق بأعلى مما جاء في الميزانية، والتي حققت فائضاً هو الأعلى في تاريخها عند مستوى 214 بليون ريال. وقد قامت الدولة بخفض مديونيتها إلى 475 بليون ريال عن طريق شراء السندات الحكومية التي أصدرت لتمويل هذا العجز. وبذلك يبلغ معدل الدين العام حوالي 41.0% من الناتج الإجمالي.

ولقد تحسنت بيئة الاستثمار في المملكة بشكل كبير، فقد أصدرت الهيئة العام للاستثمار تراخيص خلال العام 2005م لـ 642 مشروعاً مشتركاً وأجنبياً بلغ إجمالي تمويلها 202 مليار ريال، مقارنة بمشاريع مرخصة بلغ تمويلها 15 مليار ريال في العام 2004م، بينما بلغ تمويل المشاريع المنفذة على أرض الواقع في العام 2005 نحو 17 مليار ريال مقارنة مع 7 مليارات ريال في العام 2004م.

ومن أبرز التطورات المحلية في العام 2005م؛ انضمام المملكة لمنظمة التجارة العالمية في 11 نوفمبر 2005م، لتصبح المملكة العضو رقم 149 في المنظمة. ويتوقع أن يؤدي ذلك إلى دخول استثمارات في قطاعات جديدة في المملكة، وأن يؤدي إلى تنوع مصادر الدخل، مما سيتيح المجال لزيادة مستوى المنافسة، ويؤدي كذلك إلى تحسين الخدمات وتنوع الخيارات أمام المستهلك، وبالتالي سوف تؤدي إلى زيادة الاستثمارات والنشاط الاقتصادي إلى إيجاد وظائف جديدة للمواطنين.



ترى كثير من الدراسات أن الاقتصاد السعودي يعد اقتصاداً حساساً جداً تجاه التقلبات التي تتعرض لها أسعار النفط. ولذا؛ فإن أي تغيير في سعر النفط أو حجم الكميات المنتجة يكون له تأثير مباشر على جميع القطاعات الاقتصادية في المملكة. وقد أثبتت بعض الدراسات أن هناك ارتباطاً إيجابياً قوياً بين أسعار النفط والمؤشر العام لسوق الأسهم السعودي، مع تباطؤ مؤشر أسعار الأسهم لعدة أشهر عن أسعار النفط صعوداً. بمعنى: أن اتجاه حركة مؤشر أسعار الأسهم في وقت ما يتأثر عادة باتجاه حركة أسعار النفط قبل 6 إلى 12 شهراً مضت في حالة الصعود، وأيضاً في حالة الهبوط.

وحالياً يمر الاقتصاد السعودي بفترة ازدهار غير مسبوقة مبنية على بنية اقتصادية متطورة ومتنوعة تشمل مختلف القطاعات والأنشطة، هذا بفضل استمرار تحسن أسعار النفط، وبفضل ما اتخذته الدولة مؤخراً من خطوات تنظيمية وهيكلية كبيرة ساعدت على إيجاد قاعدة متينة لتحقيق نمو مستدام. فخلال السنوات القليلة الماضية تم إصدار عدد من الأنظمة الجديدة لغرض تعزيز النمو الاقتصادي وتحقيق مزيد من الانفتاح في الأسواق المحلية، ومن هذه الأنظمة: نظام الاستثمار الأجنبي، نظام السوق المالية، نظام العمل الجديد، ونظام التأمين التعاوني، وغيرها من الأنظمة.

علاوة على ذلك، فإن انضمام المملكة إلى منظمة التجارة العالمية أدى إلى طمأنة المستثمرين الأجانب إلى أن القوانين والتشريعات السعودية متوافقة مع المعايير العالمية، مما سيساعد على دخول استثمارات جديدة في قطاعات جديدة إلى المملكة، ونتيجة لذلك؛ فإن رفع معدلات الاستثمار سيؤدي إلى زيادة معدلات النمو الاقتصادي، وإلى زيادة مساهمة القطاع الخاص في التنمية، وإلى تنويع القاعدة الإنتاجية للاقتصاد، وتنويع مصادر الدخل، وتوفير مزيد من الفرص الوظيفية في السوق. وطبقاً لمؤشر أداء الأعمال بالبنك الدولي (بيانات شهر يناير 2005م)؛ فقد احتلت المملكة المرتبة 38 من أصل 155 بلداً على صعيد الاستثمار، وهي المرتبة الأولى في الشرق الأوسط، ويوضح الجدول رقم (1-1) بعض المؤشرات الاقتصادية للمملكة العربية السعودية للأعوام من 1985م إلى 2005م.

وختاماً، فإن جميع الدلائل تشير إلى أن الاقتصاد السعودي قد ولج مرحلة طفرة جديدة، وأنه يتنامى بمعدلات هي الأفضل في تاريخه.

جدول رقم (1-1)

بعض المؤشرات الاقتصادية للمملكة العربية السعودية عام (1980 - 2005م)

(بليون ريال سعودي ما لم يشر لخلاف ذلك)

البيان	1980	1985	1987	1990	1992	1994	1996	1998	2000	2001	2002	2003	2004	2005*
الناتج الإجمالي الاسمي (بليون ريال)	520.57	313.95	275.44	391.99	501.35	450.03	529.25	481.20	648.96	686.30	707.00	797.00	931.80	1.152
أسعار النفط ($ / للبرميل) متوسط سلة الخام السعودي	35.42	27.52	17.23	20.82	16.40	14.50	19.0	11.50	27.0	21.84	23.72	27	35.17	51
ميزانية الدولة (الفائض / العجز)	111.52	-50.44	-69.75	92.70	-41.69	-34.80	-19.03	-48.45	22.74	-26.98	-20.50	36.00	98.00	214
الدين المحلي للدولة (بليون ريال)	غير متوفرة	غير متوفرة	غير متوفرة	غير متوفرة	غير متوفرة	319.01	496	634	616	640	660	660	614	475
تكلفة المعيشة (1988 = 100)	103.0	102.9	99.0	10.3.2	107.40	109.9	115.50	114.80	112.60	111.7	111.00	117.2	120.80	123.10
تعداد السكان (بالمليون)	غير متوفرة	غير متوفرة	غير متوفرة	غير متوفرة	12	13.14	18.54	19.40	20.85	21.44	22.04	22.67	23.23	24.01
معدل البطالة (نسبة السعوديين الذكور)	غير متوفرة	غير متوفرة	غير متوفرة	غير متوفرة	غير متوفرة	غير متوفرة	غير متوفرة	غير متوفرة	6.54	6.82	7.57	8.20	8.50	8.8
الموجودات الرسمية بالخارج (بليون ريال)	غير متوفرة	غير متوفرة	غير متوفرة	غير متوفرة	غير متوفرة	256.87	292.65	293.77	275.43	308.17	289.87	356.25	480.00	665.62
الحساب الجاري	160.34	48.50	-36.65	-15.57	-66.52	-39.0	2.55	-49.31	53.70	35.10	44.51	111.22	193.12	360.00
المؤشر العام للأسهم (1985 = 1000)	غير متوفرة	690.8	780.6	979.8	1888.65	1282.9	1531.0	1413.10	2258.29	2430.11	2518.08	4437.58	8206.23	16712.64

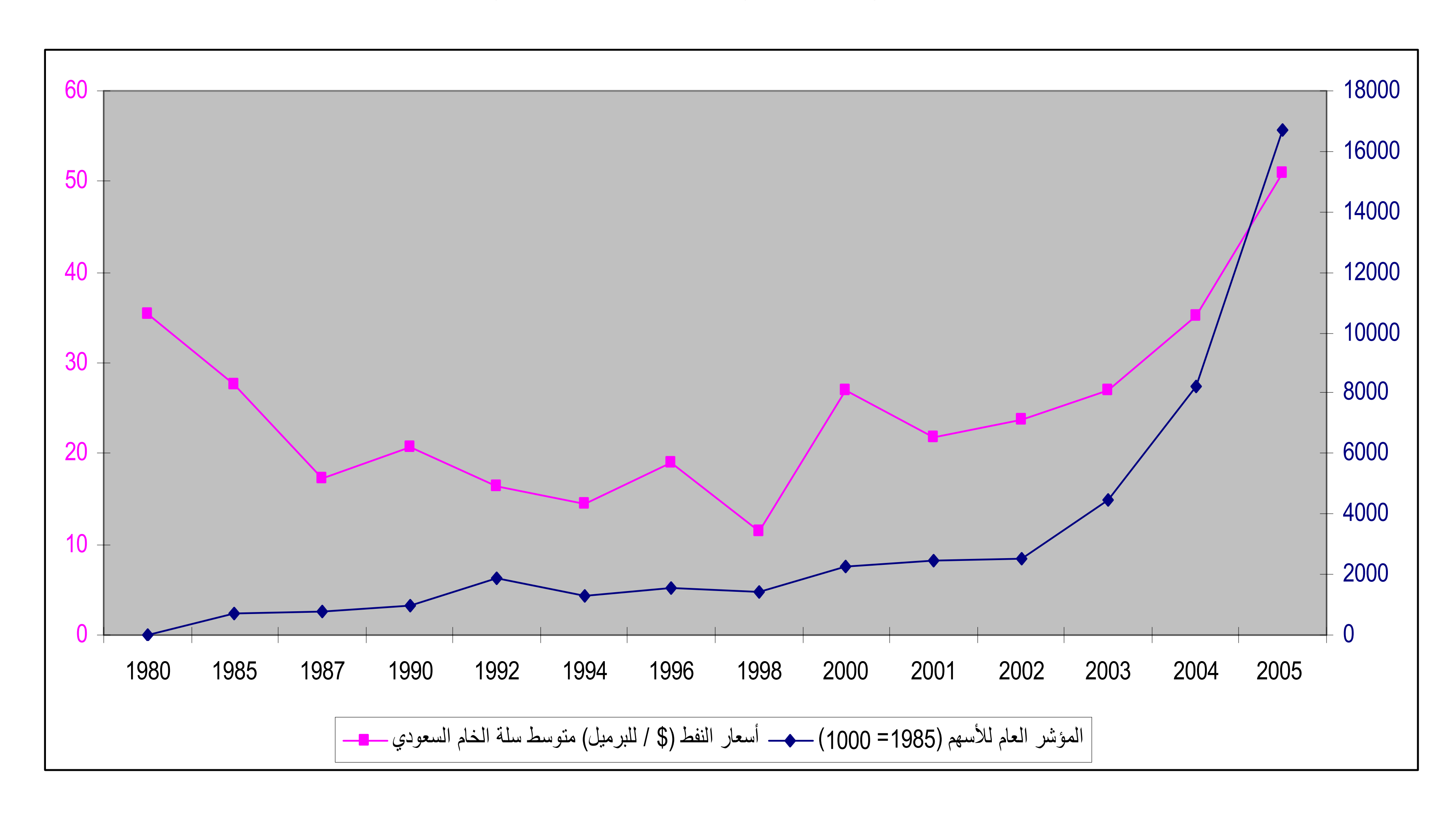
* معلومات أولية

المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي (SAMA)

البنك السعودي الأمريكي (SAMBA)، وزارة الاقتصاد والتخطيط، هيئة سوق المال.

شكل رقم (1-1)

علاقة أسعار النفط مع المؤشر العام للأسهم (1980 - 2005م)



الفصل الثالث

النظام المالي السعودي



النظام المالي السعودي

يُعد النظام المالي السعودي نظاماً متطوراً وحديثاً ؛ وهو يتكون من المؤسسات المالية والأسواق المالية، فالمؤسسات المالية تتكون بشكل أساسي من مؤسسة النقد العربي السعودي (SAMA) التي أنشئت في العام 1952م، والبنوك التجارية، وبنوك الإقراض المتخصصة الحكومية، والمؤسسات المالية غير البنكية(4). وتتكون الأسواق المالية من سوق السندات الحكومية، وسوق الأسهم، وسوق سندات الشركات الذي ظهر حديثاً. ويمكن تصنيف الأسواق المالية إلى سوقين؛ وهما: الأسواق الأولية، والأسواق الثانوية. الأسواق الأولية: هي الأسواق التي يتم فيها طرح الأوراق المالية كالأسهم والسندات للمرة الأولى، أو قيام شركة ما بإصدار أسهم جديدة وطرحها للاكتتاب. أما الأسواق الثانوية: فهي الأسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية التي سبق إصدارها؛ سواء كانت أسهم أو سندات ما بين المستثمرين مباشرة.

وقد بدأت البنوك التجارية في افتتاح فروع لها في المملكة منذ العام 1926م إلى أن وصل عدد البنوك في العام 2005م إلى أحد عشر بنكاً كشركات مساهمة. ولقد استطاعت معظم البنوك السعودية أن تحقق نمواً ممتازاً من إجمالي حجم موجوداتها على مدى السنوات الخمس الماضية، حيث بلغ إجمالي موجودات البنوك السعودية 732 بليون ريال سعودي في نهاية 2005م بارتفاع نسبته 35.0% عن قيمتها في نهاية 2003م. وتشكل القروض جزءاً رئيساً من موجودات البنوك السعودية، حيث بلغت قروض البنوك في نهاية عام 2005م حوالي 43.0% من إجمالي موجودات البنوك السعودية، وتشكل ودائع العملاء الركيزة الأساسية أو الممول الرئيس لموجودات البنوك؛ ففي عام 2005م مثلت الودائع 73.0% من إجمالي موجودات البنوك. وبمتوسط حوالي 70.0% من إجمالي موجودات البنوك للسنوات الخمس الماضية. وقد استطاعت البنوك السعودية أن تحقق أرباحاً بحوالي 26.9 بليون ريال في العام 2005م مقارنة بـ 12.4 بليون ريال في العام

(4) تتكون المؤسسات المالية غير البنكية من مؤسسات الاستثمار، التأمين.



2003م، أي بارتفاع نسبته 116% . هذه الربحية العالية للمصارف السعودية تعكس مستوى استفادة المصارف السعودية من الحماية الكبيرة التي وفرتها لهم الأنظمة والقوانين المصرفية. ومع نمو الاقتصاد السعودي زاد حجم الموجودات في البنوك السعودية وتطورت عملياتها من تقديم القروض التجارية والشخصية وسائر الخدمات المتفرعة للشركات والأفراد، مما أدى إلى نمو الأرباح المحققة في البنوك السعودية بشكل كبير.

يوضح الجدول رقم (2-1) مدى كفاءة إدارات البنوك السعودية في تحقيق الأرباح كنسبة من حقوق المساهمين وموجودات البنك، بالإضافة إلى بعض النسب المالية الأخرى، وذلك لعام 2005م.

جدول رقم (2-1)

بعض النسب والمؤشرات المالية للبنوك السعودية لعام (2005م)

البنك	الرياض	مجموعة سامبا	الراجحي المصرفية	السعودي الفرنسي	العربي الوطني	البريطاني	الهولندي	السعودي للاستثمار	الجزيرة	البلاد*
العائد على الموجودات	%3.54	%3.71	%5.93	%3.28	%2.71	%3.80	%2.63	%2.69	%6.17	-%1.69
العائد على حقوق المساهمين	%26.05	%31.13	%41.82	%30.84	%28.84	%33.42	%28.65	%20.05	%32.75	-%4.81
السعر السوقي/ العائد على الأسهم	29.96	29.0	43.0	27.0	27.0	33.0	25.0	31.0	27.0	-36.5
العائد على السهم	28.37	33.49	62.59	49.24	36.55	50.09	41.74	30.96	58.29	-2.32
الربح الموزع للسهم	16.00	14.00	20.00	13.0	10.0	15.00	15.0	3.00	3.00	0.0
الربح الموزع/ السعر السوقي	%1.9	%1.4	%0.7	%1.0	%1.0	%0.9	%1.4	%0.3	%0.2	%0.0

المصدر: مركز بخيت للاستشارات المالية

* تعتبر سنة استثنائية بالنسبة لبنك البلاد حديث التأسيس، ولذلك لن تحلل نتائج بنك البلاد.



وأخيراً، لا شك أن وجود قطاع مالي متطور وكفؤ مهم جداً لتطور الاقتصاد السعودي، وخصوصاً في المرحلة القادمة. وقد بلغ القطاع المالي السعودي مرحلة متقدمة من التطور، فالمؤسسات المالية السعودية تستخدم أحدث التقنيات؛ وخاصة في مجال المعلومات والاتصالات، هذا الأمر ساعد المؤسسات المالية السعودية لتقديم مجموعة كبيرة من الخدمات المالية التي تلبي احتياجات العملاء، هذه الخدمات لا يقل مستواها إلى حدٍ كبير عن نوعية الخدمات التي تقدمها المصارف الأمريكية والأوروبية. إضافة إلى ذلك، أدت السياسات الرقابية والإجراءات المتخذة في الوقت المناسب من قبل مؤسسة النقد العربي السعودي إلى ضمان تمتع المصارف السعودية بوضع مالي قوي وراسخ، هذا في ظل تقلبات أسعار النفط وعدم الاستقرار الاقتصادي والسياسي على المستويين الإقليمي والدولي. علاوة على ذلك، فقد شهد القطاع المالي -حديثاً- تسارع وتيرة الأنظمة المحلية والدولية التي تحكمه لتواكب المتغيرات الجديدة ومتطلبات الإفصاح والرقابة والشفافية والتقاضي. ولكن ما تزال هناك بعض التحديات التي تواجه هذا القطاع، من أهمها: عدم وجود سوق ثانوية للسندات الحكومية، مما قد يؤثر على عمليات البنوك الرئيسية؛ كالإقراض مثلاً، وخصوصاً في الأوقات التي تكون فيها السيولة المالية منخفضة، وهناك تحدٍ آخر؛ وهو قلة عدد البنوك العاملة في المملكة، وتركز ملكية أسهم بعض البنوك السعودية لدى عدد قليل من العوائل الثرية.

الفصل الرابع

سوق الأسهم السعودية: النشأة والتطور



سوق الأسهم السعودية: النشأة والتطور

سوف نتطرق لسوق الأسهم السعودية عبر أربعة محاور رئيسية: المحور الأول: نشأة وتطور الشركات المساهمة السعودية. والمحور الثاني: التطورات الهيكلية والتنظيمية لسوق الأسهم السعودية. والمحور الثالث: خصائص سوق الأسهم السعودية. أما المحور الرابع؛ فهو: اتجاهات السوق والانهيارات أو التصحيحات الرئيسية التي حدثت لسوق الأسهم السعودية.

نشأة وتطور الشركات المساهمة السعودية

بدأت السوق السعودية للأسهم مع تأسيس أول شركة مساهمة سعودية في العام 1934م، وهي الشركة العربية للسيارات برأسمال بلغ (12 مليون ريال)، وكان عدد أسهمها 26 ألف سهم[1]. وبعد حوالي 20سنة، أي في العام 1954م، أُسست شركة الإسمنت العربية، ثم بعد ذلك أسست ثلاث شركات كهرباء، وفي العام 1957م أُسس بنك الرياض، وخلال الفترة من (1955م إلى 1965م) تأسست إحدى عشرة شركة مساهمة؛ منها ثلاث للكهرباء واثنتان للإسمنت، بالإضافة إلى ثلاث شركات للخدمات البترولية، وبذلك يصبح عدد الشركات المساهمة 17 شركة ببداية العام 1965م. ويلاحظ أن الشركات المساهمة التي أسست حتى تلك الفترة كانت تركز على تلبية الاحتياجات الأساسية للتنمية في تلك المرحلة، حيث إن معظمها كان لبناء المحطات الكهربائية في أنحاء المملكة المختلفة أو لتأمين المادة الأساسية للبناء؛ وهي الإسمنت.

وحتى العام 1975م كانت الحكومة السعودية تشجع البنوك الأجنبية على فتح فروع لها بالمملكة، مما أدى إلى ظهور 10 بنوك أجنبية بفروع يبلغ عددها 29 فرعاً، ومع بداية الخطة الخمسية الثانية في العام 1976م، تبنت الحكومة السعودية سياسة تحويل هذه الفروع للبنوك الأجنبية إلى شركات مساهمة عامة بمشاركة المواطنين السعوديين (سعودة البنوك)[2] ، وترمي هذه السياسة إلى تحقيق عدة أهداف، أولها: تشجيع مشاركة المستثمرين السعوديين في تطوير قطاع مهم وسريع النمو كالقطاع البنكي. والهدف الثاني: تشجيع المشاركة العامة في البنوك التي سوف تساهم فيما بعد في تطوير سوق

---

(1) تم تصفية هذه الشركة فيما بعد.

(2) خلال تلك الفترة من (1975 – 1980م) أنشئت البنوك التالية: بنك الجزيرة، أنشئ في عام 1975م، البنك السعودي للاستثمار 1976م، البنك السعودي الهولندي 1976م، البنك السعودي الفرنسي 1977م، البنك السعودي البريطاني 1978م، البنك العربي الوطني 1979م، والبنك السعودي الأمريكي 1980م، ومن البنوك غير القائمة في الوقت الحاضر، أنشئ بنك القاهرة السعودي في عام 1979م.



الأسهم في المملكة، وببداية العام 1980م تم الانتهاء من تحويل معظم فروع البنوك الأجنبية إلى بنوك سعودية يملك فيها المواطنون السعوديون ما لا يقل عن 60%. وبذلك ارتفع عدد البنوك التي يتم تداول أسهمها في سوق الأسهم السعودي من بنك واحد (بنك الرياض) بنهاية العام 1974م إلى 9 بنوك يتم تداول أسهمها في السوق السعودي في العام 1980م.

وشهد العام 1976م تأسيس الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك) في 6 سبتمبر 1976 برأسمال يبلغ 5 بلايين ريال، بقيمة اسمية تبلغ 100 ريال للسهم الواحد. وفي العام 1984 تم طرح 30% من أسهم الشركة للاكتتاب العام لمواطني المملكة ومواطني دول مجلس التعاون الخليجي، واحتفظت الحكومة السعودية بالنسبة الباقية والبالغة 70%. واعتبر هذا الطرح الأولي أضخم الاكتتابات الأولية في السوق السعودية في حينه، وتم تغطية الاكتتاب حوالي 3 مرات.

وللمساهمة في عمليات بناء البنية التحتية أنشئت 3 شركات إسمنت ما بين عامي 1976م و 1979م، حيث أسست شركة إسمنت القصيم في العام 1976م، وشركة إسمنت الجنوب في العام 1978م، وإسمنت ينبع في العام 1979م، وبلغ مجموع رؤوس أموال هذه الشركات 1700 مليون ريال سعودي.

وشهد عصر الثمانينيات من القرن المنصرم 1980 تأسيس خمس شركات زراعية مساهمة، ومنها: الأسماك عام 1980م، والشركة الوطنية للتنمية الزراعية في العام 1981م، وشركتا تبوك للتنمية الزراعية وحائل للتنمية الزراعية في العام 1983م، ثم القصيم في العام 1985م، وبلغ مجموع رؤوس أموال هذه الشركات 1500 مليون ريال سعودي.

وشهد العام 1978م تأسيس شركة الراجحي المصرفية للاستثمار برأسمال وقدره 750 مليون ريال. وقد حلت هذه الشركة محل (شركة الراجحي للصرافة والتجارة)، لتكون الشركة ثالث أكبر بنك في المملكة. ويعتبر تأسيس شركة الراجحي كشركة مساهمة وطرحها للاكتتاب العام؛ من أهم الاكتتابات الأولية في تاريخ الشركات المساهمة في المملكة، حيث اشترك في الاكتتاب الأولي حوالي 100,000 مساهم. وتم تغطية الاكتتاب بأكثر من 10 أضعاف، وهي حالة غير مسبوقة. تلا ذلك تأسيس شركتين مساهمتين عقاريتين؛ هما: شركة طيبة للاستثمار والتنمية العقارية في العام 1988م برأسمال مصرح به قدره 3 مليارات ريال، وشركة مكة للإنشاء والتعمير في العام 1989م برأسمال مصرح به (1,448 مليون ريال).



علاوة على ذلك، زيدت رؤوس أموال كثير من الشركات المساهمة السعودية خلال سنوات الثمانينيات الميلادية 1980 – 1989م.

وخلال عقد التسعينيات (1990 – 1999م) أسست تسعة عشر شركة مساهمة، وكان كثير منها إما ذات رأس مال متوسط أو صغير.

وشهد العام 1994م تأسيس شركتين كبيرتين نسبياً، الأولى: شركة إسمنت تبوك برأسمال وقدره 700 مليون ريال، والثانية شركة الرياض للتعمير برأسمال وقدره (مليار ريال). وفي العام 1996م أسست المجموعة السعودية للاستثمار الصناعي برأسمال قدره (1,800 مليون ريال)، وفي العام 1998م أسست شركة الاتصالات السعودية برأسمال قدره (15 بليون ريال سعودي).

خلال أول سنة من القرن الجديد العام 2000م أسست الشركة السعودية للكهرباء لتخلف الشركات السعودية المساهمة العشر، والتي كانت المزوّد الرئيسي للطاقة الكهربائية في المملكة برأسمال يبلغ أكثر من 41,665,938,150 ريالاً لتصبح بذلك أكبر شركة مساهمة سعودية.

وشهد العام 2002م طرح أكثر من 30% من رأس مال شركة الاتصالات السعودية والبالغ 15 مليار ريال للاكتتاب العام، وبلغت الأموال التي تم اكتتابها من أسهم شركة الاتصالات السعودية أكثر من 36 مليار ريال، حيث تمت تغطية هذا الاكتتاب أكثر من ثلاثة أضعاف، وبلغ عدد المكتتبين أكثر من 912,000 مساهم، وخصصت عشرة أسهم لكل مكتتب رئيسي ولكل فرد من أفراد أسرته. وباكتتاب شركة الاتصالات زادت قاعدة المستثمرين في سوق الأسهم السعودي بشكل كبير، وبذلك يكون اكتتاب شركة الاتصالات السعودية شهد أكبر اكتتاب لم تشهده السوق السعودية من قبل (أكثر من 900 ألف مكتتب مقارنة بأكثر من 100,000 مكتتب فقط في اكتتاب أسهم شركة الراجحي المصرفية للاستثمار)، وبانضمام شركة الاتصالات السعودية إلى سوق الأسهم السعودي أصبح عدد الشركات المساهمة السعودية في نهاية عام 2003م 70 شركة يتم تداول أسهمها في السوق السعودي.

وشهد سوق الإصدارات الأولية نشاطاً كبيراً خلال العام 2004م، حيث تم خلال شهر أكتوبر استكمال أحد أكبر الاكتتابات التي شهدتها السوق المالية، وهو اكتتاب شركة (اتحاد الاتصالات) التي طرحت 20 مليون سهم للاكتتاب العام، وبلغ عدد المكتتبين 4.25 مليون مساهم، وقد تم تغطية الاكتتاب بحوالي 51 مليار ريال. وهذا الاكتتاب ساعد بشكل كبير في توسيع قاعدة السوق وزيادة سيولته، كما شهد السوق أيضاً طرح أسهم أول شركة



تأمين في المملكة؛ وهي الشركة الوطنية للتأمين التعاوني، وبلغ عدد المكتتبين فيها أكثر من 800 ألف مساهم، كما تم خلال العام نفسه طرح وإدراج أسهم شركة الصحراء للبتروكيماويات برأس مال قدره 1500 مليون ريال، وبلغ عدد المكتتبين في أسهم الشركة أكثر من 523 ألف مساهم.

وخلال العام 2005م أُسس بنك البلاد برأس مال قدره 3 مليارات ريال سعودي، وبلغ عدد المكتتبين أكثر من 8,700,000 مساهم، وبذلك يكون أضخم اكتتاب في أسهم الشركات السعودية من حيث عدد المساهمين، كذلك تم طرح أسهم شركتي سدافكو والمراعي للاكتتاب العام في العام 2005م.

وخلال النصف الأول من عام 2006م، تم طرح أربع شركات للاكتتاب العام، حيث تم تأسيس وطرح شركة ينبع الوطنية للبتروكيماويات (ينساب) برأسمال مصرح به أكثر من 5 مليارات ريال سعودي، وبلغ عدد المكتتبين رقماً قياسياً جديداً بأكثر من 8,900,000 مساهم، كذلك حُوّلت شركة الدريس إلى شركة مساهمة عامة برأس مال قدره 200 مليون ريال، كذلك تم طرح أسهم الشركة السعودية للأبحاث والتسويق برأسمال قدره 800 مليون ريال، كما تم طرح 30% من أسهم شركة صناعة الورق برأسمال قدره 240 مليون ريال سعودي[3].

وبذلك يبلغ عدد الشركات المساهمة في سوق الأسهم السعودي (81 شركة تتوزع على 8 قطاعات)؛ هي:

(1) قطاع البنوك (10 شركات).
(2) قطاع الصناعة (30 شركة).
(3) قطاع الإسمنت (8 شركات).
(4) قطاع الخدمات (20 شركة).
(5) قطاع الكهرباء (شركة واحدة).
(6) قطاع الزراعة (9 شركات).
(7) قطاع الاتصالات (شركتان).
(8) قطاع التأمين (شركة واحدة).

([3]) لمزيد من التفاصيل عن نشأة الشركات المساهمة السعودية الرجاء مراجعة الجزء الخاص بملاحق الدراسة.



التطورات الهيكلية والتنظيمية لسوق الأسهم السعودية

كما ذكرنا في مكان سابق؛ فإنه يمكن اعتبار بداية سوق الأسهم السعودية مع تأسيس أول شركة سعودية مساهمة (الشركة العربية للسيارات) في العام 1934م. ويعتبر صدور نظام الشركات في العام 1965م، الذي عُدِّل عدة مرات بعد ذلك، نقطة الانطلاقة لتأسيس الشركات المساهمة على أسس وأحكام واضحة، مما سهل ونظم عملية تأسيس الشركات المساهمة وقد شهدت السنوات العشر التي تلت صدور النظام المذكور تأسيس أكثر من 30 شركة مساهمة وكان الهدف الأساسي للمستثمرين هو الاستثمار الطويل الأجل ؛ لذا لم يذكر أي نشاط للسوق الثانوي لتداول الأسهم.

مع تحسن أسعار النفط بعد عام 1973م، وتحسن دخل الأفراد السعوديين، وزيادة مدخراتهم؛ أصبح المواطنون السعوديون يبحثون عن مجالات للاستثمار، وكان الاتجاه الأكبر للاستثمار العقاري، بينما كان الإقبال على الأسهم منخفضاً، ومع زيادة ادخارات المواطنين السعوديين، تزايد عدد الشركات المساهمة في منتصف السبعينات بشكل ملحوظ، وقامت الحكومة بعد ذلك بدمج شركات الكهرباء في شركات موحدة، بالإضافة إلى سعودة البنوك الأجنبية وطرحها للاكتتاب العام.

جميع هذه العوامل ساهمت في زيادة عدد الأسهم المتاحة للتداول بين المستثمرين، ثم نشأت الحاجة إلى التداول في الأسهم، وبالتالي نشأ سوق غير رسمي لدى مكاتب غير مرخصة قامت بممارسة نشاط الوساطة من بيع وشراء الأسهم. ونظراً لعدم وجود الأسس السليمة التي تتعامل بها تلك المكاتب؛ ظهر في سوق الأسهم كثير من الممارسات غير القانونية؛ كإعطاء الصحف أسعاراً ومعلومات غير صحيحة، وتجميع بعض الأسهم واحتكارها للتأثير على أسعار الأسهم السوقية، بالإضافة إلى انتشار الإشاعات للتأثير على السوق. واستمر التداول في هذه السوق غير المنظمة في إطار محدود حتى بداية الثمانينيات.

وفي العام 1983م، شكلت لجنة وزارية مكونة من وزارة المالية والاقتصاد الوطني ووزارة التجارة، ومؤسسة النقد العربي الوطني، لتنظيم وتطوير أداء سوق الأسهم. وخلال العام 1985م أوكلت الدولة موضوع تداول الأسهم إلى مؤسسة النقد، التي أخذت تقوم بالإشراف اليومي على عمليات التداول في السوق الثانوية وإدارتها، وإصدار القواعد التي



تنظم عمل السوق. ومنذ ذلك التاريخ اقتصرت عملية الوساطة في تداول الأسهم على البنوك التجارية.[4]

علاوة على ذلك، قامت البنوك المحلية بإنشاء الشركة السعودية لتسجيل الأسهم، والتي أشرفت عليها مؤسسة النقد، وتتولى هذه الشركة إدارة سجلات مساهمي معظم الشركات، إضافة إلى قيامها بكافة عمليات المساندة للتسويات ونقل وتسجيل الملكية للمعاملات التي تنفذ بالنظام الآلي. وكان ذلك بمثابة بدء مرحلة جديدة نحو وضع تنظيم محدد لعملية تداول الأسهم ومركزيتها إلكترونياً.

الإطار التنظيمي لسوق الأسهم (1985-2003)

يتكون الإطار التنظيمي الذي يحكم تداول الأسهم في المملكة من ثلاث جهات رسمية؛ وهي:

1- لجنة وزارية مشكلة من وزير التجارة ووزير المالية والاقتصاد الوطني ومحافظ مؤسسة النقد العربي السعودي.

2- لجنة الإشراف الدائمة، وهي مكونة من مندوبين عن كل من: وزارة التجارة، ووزارة المالية والاقتصاد الوطني، ومؤسسة النقد العربي السعودي، وتختص بالإشراف على عملية التداول ومراقبة تطبيق التعليمات والقواعد الصادرة من اللجنة الوزارية، وتقوم بمراجعة القواعد والتعليمات الخاصة بتنظيم عملية التداول بهدف تطويرها، وتلتزم اللجنة بتقديم تقرير ربع سنوي عن أعمالها، هذا وللجنة الحق في إيقاف التداول لأسهم أية شركة، أو وضع حد أعلى للتداول على أسهمها وفق المصلحة العامة.

3- إدارة الرقابة على الأسهم في مؤسسة النقد العربي السعودي، وتقوم بالتحقق من تنفيذ القواعد التنظيمية لعملية التداول، والإشراف اليومي على كافة عمليات تداول الأسهم. كما أنها تقوم بإصدار النشرات والمطبوعات التي تساعد على توعية المواطنين وتثقيفهم حول عملية التداول، ويفرض النظام أن يخصص كل بنك وحدة مركزية منفصلة للتداول في مركزه الرئيسي. لذا، من الممكن القول بأن البداية الفعلية لسوق الأسهم السعودي كسوق منظم عام 1985م، حيث بدأ التداول بإشراف

(4) لم يتطرق التنظيم إلى مكاتب الوساطة المنتشرة باعتبار أنه لم يصدر أصلاً أي تنظيم يسمح لها بمزاولة نشاط وساطتها في تداول الأسهم.



مؤسسة النقد العربي السعودي، والتي تقوم بنشر تقرير يومي عن طريق الصحف وأجهزة الإعلام المختلفة عن حركة تداول الأسهم ومتوسط الأسعار، وفق عملية منظمة بأساليب حديثة وسريعة لتجميع المعلومات. وعلى الرغم من هذه النقلة الكبيرة في تطور الإطار التنظيمي لسوق الأسهم السعودي في العام 1985، إلا أنه بقيت هناك كثير من العقبات التي تساهم في الحد من كفاءة السوق؛ منها: البطء في انتقال ملكية الأسهم؛ حيث تأخذ إجراءات نقل الملكية مساراً مطولاً ومعقداً من فرع البنك إلى الوحدة المركزية في البنك إلى مؤسسة النقد إلى شركة تسجيل الأسهم إلى الشركة المصدرة للأسهم، وهذه الإجراءات قد تستغرق شهراً كاملاً أو أكثر. ومن العقبات أيضاً: عدم وجود مصدر للمعلومات فيما يتعلق بالأسعار وغيرها، وعدم البت الفوري في عملية البيع والشراء، وعدم وجود مكاتب وساطة متخصصة ذات قدرات مهنية عالية. ومن أهم العقبات كذلك: أن التداول يتم عن طريق البنوك، مما جعل السوق مبعثرة، فكل بنك يمثل بورصة مستقلة، ولهذا يحصل تفاوت كبير في أسعار البيع والشراء في أحيان كثيرة، مما يوجب الحاجة إلى وجود بورصة مركزية منظمة؛ حيث تلتقي كل العروض والطلبات في شبه مزايدة علنية.

وللتغلب على كثير من المشكلات الآنفة الذكر، أدخلت مؤسسة النقد النظام الآلي لمعلومات الأسهم (ESIS) في العام 1990م، وهو يقدم معلومات فورية ومستمرة عن حجم المعاملات، وطلبات البيع والشراء، وتوزيع الأسهم وأسعارها في السوق حسب الشركات بشكل فوري. وبذلك تتركز كافة تداولات الأسهم في سوق واحدة، وتعالج طلبات الشراء والبيع بدءاً من إدخال الطلب حتى نقل الملكية. وهكذا، تم إرساء أساس مناسب لسوق أسهم متقدمة ومتطورة تقنياً. وبذلك يكون نظام (ESIS) قد أدى إلى زيادة كفاءة سوق الأسهم السعودية بشكل كبير، حيث أدى إلى زيادة شفافية المعلومات لدى المساهمين في السوق بتزويدهم بطلبات وعروض فورية، بالإضافة إلى الكميات المنفذة والأسعار بواسطة أجهزة متواجدة لدى العديد من فروع البنوك المحلية، كذلك أدى إدخال هذا النظام (ESIS) إلى زيادة السيولة في سوق الأسهم نظراً لسرعة تنفيذ العمليات، وتوفير المعلومات للمساهمين لحظة بلحظة. زيادة على ذلك، أدى هذا النظام إلى جعل الاتصال بين الوسطاء، وتنفيذ الصفقة، وتسويتها، ونقل ملكيتها، وإصدار وثيقة الملكية، يتم خلال فترة زمنية قصيرة، حيث تتم التسوية باليوم نفسه بالنسبة للإشعارات 90% من الصفقات، و 10% من الصفقات تتم في اليوم التالي بالنسبة لشهادات الأسهم.



نظام تداول

في شهر أكتوبر العام 2001م شُغّل النظام المطور "تداول"؛ حيث يتميز هذا النظام بالتسوية الآنية للعمليات، ويمكن المستثمرين من الشراء والبيع بالمبالغ نفسها عدة مرات في اليوم الواحد، ويقوم النظام على أساس المعالجة المباشرة والمستمرة للأوامر في السوق.

وخلال العام نفسه دُشّن موقع نظام تداول على شبكة الإنترنت؛ حيث أصبحت معلومات التداول تبث بشكل حي ومباشر عبر الموقع الذي يظهر أسعار الأسهم المتداولة وكمياتها، وأفضل طلبات الشراء وعروض البيع، وكذلك يضم الموقع إحصائيات السوق اليومية والأسبوعية والشهرية والربعية والسنوية، بالإضافة إلى أهم المعلومات عن أرباح الشركات وآخر الأخبار والإعلانات المتعلقة بها. ولأول مرة قامت البنوك بتمكين عملاءها من التداول والقيام بإجراء عمليات البيع والشراء الفوري عبر شبكة الإنترنت، بالإضافة إلى تمكين العملاء من الاطلاع على محافظهم الاستثمارية، ومتابعة أوامرهم، والحصول على المعلومات المتعلقة بالسوق والشركات. لذا، من الممكن تلخيص أهم مميزات هذا النظام بالنقاط التالية:

1) التسوية الآنية والدقيقة للصفقات.

2) الارتباط المباشر بأنظمة المصارف.

3) يوفر الشفافية للسوق من خلال نشر الأسعار ومعلومات الشركات وإعلاناتها مباشرة عبر شبكة الإنترنت.

4) إضافة أنواع جديدة من الأوامر وخصائصها مماثلة لما هو موجود في الأسواق العالمية.

5) العمل بمبدأ حسابات الأسهم بدلاً من الإشعارات.



نظام السوق المالية

وافق مجلس الوزراء في 2003/3/16م على مشروع نظام السوق المالية، ويهدف النظام إلى إعادة هيكلة سوق رأس المال المحلية لتعمل وفق أسس أكثر تطوراً، من شأنها توسيع وإيجاد وسائل فاعلة لاستثمار المدخرات، وزيادة عمق السوق، وإيجاد مصادر تمويل جديدة يحصل من خلالها المستثمرين على التمويل اللازم. كذلك، يهدف النظام إلى تعزيز متطلبات الشفافية والعدالة والكفاية والحماية للمتعاملين في السوق. ويتكون النظام من 10 فصول و 67 مادة.

ويوفر النظام الإطار التشريعي والتنظيمي والمؤسسي للسوق المالية في المملكة، ويتضمن النظام إنشاء سوق للأوراق المالية تدار من قبل القطاع الخاص وتشرف عليه هيئة مستقلة، وبذلك فصل نظام السوق المالية بشكل واضح بين الدور الرقابي والإشرافي الذي أنيطت مهامه بهيئة السوق المالية[(5)]، والدور التشغيلي الذي أنيطت مهامه بالسوق المالية، وتكون صفتها النظامية شركة مساهمة، وتكون هي الجهة الوحيدة المصرح لها بمزاولة العمل كسوق رسمية لتداول الأوراق المالية في المملكة. بالإضافة إلى استحداث مركز لإيداع الأوراق المالية، يختص بكافة عمليات تسويات ومقاصة وإيداع وتسجيل الأوراق المالية في السوق، مع إعطاء صلاحية مجلس إدارة السوق تحويل هذا المركز مستقبلاً إلى شركة مستقلة بعد أخذ موافقة مجلس هيئة السوق.

ومن أبرز ما ورد في نظام السوق: تكوين لجنة للفصل في منازعات الأوراق المالية لأول مرة في المملكة كجهة تحكيمية لحل المنازعات والخلافات التي قد تنشأ في السوق بين الأطراف المختلفة في السوق.

ومن بين الفصول المهمة التي تناولها النظام: موضوع تنظيم الوسطاء والتراخيص المعطاة لهم، حيث نص النظام على أنه لا يجوز لأي شخص ممارسة عمل الوساطة مالم يكن حاصلاً على ترخيص ساري المفعول من قبل الهيئة. وحتى تاريخ 2006/6/30م رخصت الهيئة لنحو 22 شركة لممارسة نشاط الأوراق المالية في مجالات التعامل، الإدارة، الحفظ، الترتيب، والاستشارة.

---

(5) هيئة السوق المالية الواردة في النظام هي الوريث النظامي للجنة الوزارية ولجنة الإشراف على تداول الأسهم.



ومن أبرز ما ورد في النظام أيضاً: التأكيد على عدم مشروعية الممارسات التي تقوم على الاحتيال أو التداول بناء على معلومات داخلية، وفرض عقوبات على من يباشر أو يساعد على مباشرة هذه الممارسات.

خصائص سوق الأسهم السعودية

من الممكن تلخيص خصائص سوق الأسهم السعودية بالنقاط التالية:

1) صغر قاعدة السوق مقارنة بحجم السيولة المتوفرة، ويستدل على صغر قاعدة السوق بقلة عدد الشركات المدرجة في التداول، حيث يبلغ عددها حالياً 81شركة، مقارنة بالدول التي لها مواصفات المملكة نفسها من ناحية الاقتصاد، والثروة، والحجم، وعدد السكان. فعلى الرغم من كونها أكبر سوق مالية في العالم العربي، حيث تمثل أكثر من 40% من القيمة السوقية (الرأسمالية) لأسواق المال العربية، فإن سوق المال السعودية ما تزال صغيرة مقارنة بحجم الاقتصاد السعودي، إذ إن عدد 81 شركة مدرجة في السوق السعودي غير كافٍ، حيث يرى الخبراء أنه يجب أن يكون في حدود 200 إلى 300 شركة مساهمة مدرجة في السوق.

كما أن طبيعة ملكية الشركات تضيف بعداً آخر لضحالة السوق أو صغر قاعدة السوق، فعدد الأسهم المتاحة للتداول يبلغ فقط حوالي 12% من إجمالي عدد أسهم الشركات المساهمة. هذا نتيجة لتملك الحكومة جزءاً منها؛ خصوصاً الشركات الكبيرة، مثل: شركة سابك، شركة الكهرباء، وشركة الاتصالات السعودية. وتملك الدولة أسهماً في 33 شركة مساهمة، تتراوح نسبة تملك الدولة من 74.2% من الشركة السعودية للكهرباء إلى 0.2% بالنسبة لأسهم البنك السعودي الهولندي.



جدول رقم (3-1)
نسبة تملك الحكومة من أسهم الشركات المساهمة السعودية (حتى نهاية 2004م)

م	اسم الشركة	نسبة تملك الحكومة السعودية
1	الشركة السعودية للكهرباء	%74.2
2	الشركة العقارية السعودية	%72.9
3	الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)	%70.8
4	شركة الاتصالات السعودية	%70.0
5	بنك الرياض	%42.7
6	الشركة السعودية للفنادق والمناطق السياحية	%40.3
7	الشركة السعودية للأسماك	%40.0
8	شركة إسمنت المنطقة الجنوبية	%39.9
9	شركة إسمنت القصيم	%37.5
10	الشركة الوطنية السعودية للنقل البحري	%31.6
11	شركة إسمنت المنطقة الشرقية	%30.0
12	الشركة السعوية للنقل الجماعي	%30.0
13	البنك السعودي للاستثمار	%28.6
14	شركة إسمنت ينبع	%21.1
15	شركة الخزف السعودية	%20.5
16	الشركة الوطنية للتنمية الزراعية	%20.0
17	البنك السعودي الأمريكي (سامبا)	%15.6
18	شركة الغاز والتصنيع الأهلية	%15.5
19	شركة طيبة للاستثمار والتنمية العقارية	%11.5
20	البنك السعودي الفرنسي	%8.4
21	شركة الراجحي المصرفية للاستثمار (مصرف الراجحي)	%7.4
22	شركة الأحساء للتنمية	%7.0
23	البنك السعود البريطاني (ساب)	%6.2
24	شركة الأسمدة العربية السعودية	%6.2
25	مجموعة صافولا	%6.2
26	شركة مكة للإنشاء والتعمير	%6.2
27	بنك الجزيرة	%4.0
28	البنك العربي الوطني	%3.7
29	شركة تبوك للتنمية الزراعية	%2.5
30	شركة الإسمنت السعودية	%1.9
31	شركة التصنيع الوطنية	%1.9
32	شركة إسمنت اليمامة السعودية المحدودة	%1.1
33	البنك السعودي الهولندي	%0.2



2) عدم وجود بورصة رسمية للأسهم، فالتداول يتم عن طريق البنوك المرخص لها.

3) عدم وجود صانع السوق (Market Maker)، وعادة ما يكون صانعو السوق شركات أو مؤسسات مالية يفترض حصولها على تراخيص للعمل كصانعي سوق في الأوراق المالية، ويلتزم صناع السوق رسمياً بخلق سوق مستمرة للتداول على سهم معين أو أكثر، ويلتزم صانع السوق في كل يوم من أيام التداول بوضع أسعار معلنة لشراء أو بيع سهم معين أو أكثر بحيث يفصل بين السعرين هامش صغير. ويوفر صانعو السوق عنصر الاستقرار في السوق عندما تسود رغبة البيع بين المستثمرين، فيقومون بدور المشتري، وبدور البائع عندما يغلب الطلب.

ويتفق كثير من الخبراء الماليين على أنه لا يوجد صناع لسوق الأسهم السعودية بالمعنى العلمي المعروف، وأن الموجود هو سيطرة لبعض المضاربين على بعض الشركات، جعل منهم صناعاً للسوق. ويرى بعض الخبراء الماليين أيضاً أن هناك عوامل تصعب من نظرية إنشاء صانع السوق في المملكة؛ بسبب أن السوق محددة بسقف 10% ارتفاعا أو هبوط، ما يؤدي إلى حدوث حالات طلب بدون عرض أو العكس، كذلك بسبب أن عدد الأسهم المتاحة للتداول محدود جداً في الوقت الذي تكون فيه السيولة عالية جداً، إضافة إلى أن السوق غير مفتوحة للمستثمر الأجنبي، وكذلك محدودية عدد الشركات المسجلة.

4) السيولة المالية العالية: السيولة النقدية يمكن تعريفها بعرض النقود (ن3)، وهي تتضمن: "النقد المتداول خارج البنوك، الودائع تحت الطلب، والودائع لأجل، والادخارية، إضافة إلى الودائع شبه النقدية"، وقد ارتفعت السيولة النقدية بشكل كبير خلال السنوات الخمس الماضية، وتتجه معظم هذه السيولة النقدية لسوق الأسهم المحلية، التي يمكن القول عنها بأنها سوق ضيقة جداً مقارنة بالسيولة النقدية الهائلة. وهناك كثير من العوامل أدت إلى ارتفاع السيولة النقدية بشكل كبير في السنوات القليلة الماضية؛ ومنها ما يلي:

1- ارتفاع أسعار النفط، حيث وصل متوسط سعر النفط السعودي إلى (51 دولاراً) في العام 2005م..
2- زيادة الإنفاق الحكومي.
3- عودة جزء من الأموال المهاجرة إلى المملكة بعد أحداث 11 سبتمبر 2001م.
4- تسديد الحكومة لأجزاء من ديونها الداخلية.

كل هذه العوامل أدت إلى تدفق سيولة عالية، مما جعل البنوك تتسابق في منح التسهيلات على الأسهم، وفي منح القروض الشخصية بمليارات الريالات، والتي تجاوزت 180 مليار ريال بنهايه العام 2005م، بمتوسط نمو خلال السنتين الأخيرتين تجاوز %57.

وهذه السيولة الكبيرة، التي يستثمر جزء كبير منها في سوق الأسهم لعدم وجود قنوات استثمارية أخرى متاحة، أدت إلى تضخم أسعار الأسهم بشكل كبير (نقود كثيرة تلاحق أسهم قليلة). والجدول أدناه يوضح: تطور أسعار النفط السعودي، عرض النقود (ن^3)، والمؤشر العام للأسهم السعودية للأعوام الخمسة الماضية.

جدول رقم (4-1)

أسعار النفط، عرض النقود، والمؤشر العام للأسهم السعودية (2000-2005)

الأعوام	2000	2001	2002	2003	2004	2005
أسعار النفط السعودي	27.0	21.84	23.72	27	35.17	51
عرض النقود (ن^3)*	2146	3303	3806	4118	4824	5537
المؤشر العام للأسهم	2258	2430	2518	4437	8206	16712

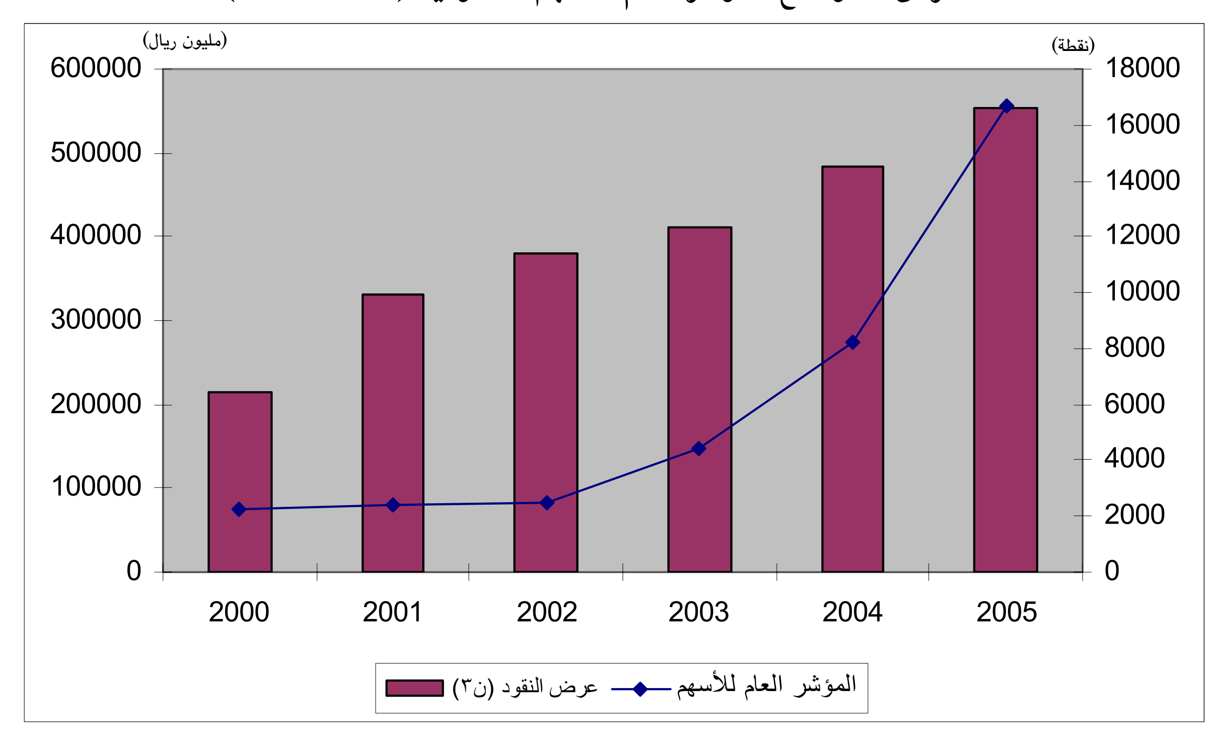
* بالبليون ريال.

المصدر: مؤسسة النقد العربي السعودي (SAMA).



شكل رقم (2-1)

علاقة عرض النقود مع المؤشر العام للأسهم السعودية (2000-2005)



5) بطء عمليات الاكتتاب الأولية في السنوات الأخيرة: يوضح الجدول رقم (5-1) عدد الاكتتابات الأولية في السوق السعودية من بداية العام 2002م إلى نهاية منتصف العام 2006م، ونستطيع أن نلاحظ من الجدول أن عمليات الطرح الأولية لم تتجاوز 11 شركة ؛ وهو رقم صغير جداً مقارنة بما هو مخطط له، حيث يعتقد أن عدد الشركات الواجب طرحها خلال الفترة القصيره القادمة حوالي 200 شركة مساهمة، مما يعني أنه لو استمرت عمليات الطرح بمعدل طرح سنوات (2002 - 2006م) نفسها؛ فسوف تستغرق عمليات طرح هذه الشركات إلى أكثر من 50 سنة قادمة.



جدول رقم (5-1)

الاكتتابات الأولية في سوق الأسهم السعودية (2000 – منتصف العام 2006م)

الشركة	عام الطرح (ميلادي)	قيمة الأسهم المطروحة للاكتتاب (بليون ريال)	عدد المكتتبين	عدد مرات التغطية	سعر الاكتتاب (ريال)
1- الاتصالات السعودية	2002	10.2	912,000	4	170
2- الصحراء	2004	0.3	523,000	125	50
3- اتحاد الاتصالات	2004	1.0	4,277,000	51	50
4- التعاونية للتأمين	2004	1.4	808,000	12	205
5- بنك البلاد	2005	1.5	8,700,000	5	50
6- سدافكو	2005	0.5	1,040,000	7	260
7- المراعي	2005	2.3	1,700,345	4	512
8- ينساب	2005	2.0	8,900,000	3	50
9- الدريس	2006	0.2	1,483,877	13	185
10- الأبحاث والتسويق	2006	1.1	1,670,000	4	*46
11- صناعة الورق	2006	0.4	881,000	6	*62

المصدر: مركز بخيت للاستشارات المالية.

* تم الإدراج بعد قرار هيئة سوق المال بتجزئة القيمة الاسمية للسهم 5 إلى 1.

6) طبيعة المستثمرين في سوق الأسهم: إجمالاً، من الممكن تقسيم المستثمرين في سوق الأسهم السعودية إلى قسمين: القسم الأول، ويشمل: المستثمرين الكبار، والقسم الآخر ويضم: المستثمرين الصغار. الاختلاف بين المستثمرين الكبار والمستثمرين الصغار لا ينحصر فقط في المبالغ المخصصة للاستثمار، بل يتعداه ليشمل الأهداف والقدرة على تجميع المعلومات ووسائل الاتصال بمصدر المعلومات، والقدرة التكتيكية والتمويل.

فالمستثمرون الكبار عادة تتوفر لهم قنوات اتصال بمصادر المعلومات، مما يضمن لهم سهولة الحركة والقدرة على المناورة، ويمكن أن تكون قراراتهم قائدة لاتجاه السوق.



أما الجزء الآخر من المستثمرين، وهم صغار المستثمرين الذين غالباً لا يستطيعون صياغة أهدافهم بعناية ولا تتوافر لديهم القدرة على تجميع البيانات فضلاً عن صياغتها على شكل معلومات، بل أن كثيراً منهم يعجزون عن قراءة المؤشرات التحليلية، هذا النوع من المستثمرين يكونون في العادة أكثر تأثراً من غيرهم تجاه الاشاعات والأخبار، وعادة ما يفقدون مكاسبهم بسهولة. كما يلاحظ أن دخول المستثمرين الصغار في السوق بشكل موسمي؛ إذ إن دخولهم في السوق يتركز عندما تبدأ السوق في الانتعاش، ويدخلون ليس في بداية مرحلة الانتعاش؛ بل في وسط هذه المرحلة أو في أواخرها، كذلك تجذبهم السوق في مرحلة طرح شركات جديدة للاكتتاب العام (بلغ عدد المكتتبين في أسهم شركة الاتصالات أكثر من 900 ألف مساهم، أكثر من 8.7 مليون مساهم في بنك البلاد، وحوالي 9 ملايين مساهم في اكتتاب شركة ينساب)، (راجع جدول 5-1).

وكما يكون دخولهم موسمياً، يكون خروجهم موسمياً كذلك، فيبادرون إلى الخروج من السوق عند بدء تخلخل السوق، وعادة ما يضرهم الفزع من الانهيار أكثر مما يضرهم الانهيار نفسه. علاوة على ذلك، فصغار المستثمرين عادة ما يمولون استثماراتهم: إما من مداخيلهم الأساسية التي في العادة توجه لفرص الاستهلاك وبناء تجهيزاتهم الأساسية، ويضحون باستهلاكهم على أمل الاستفادة من فرص النمو، متجاهلين المخاطر التي يتعرضون لها، بل أن بعضهم لجأ إلى الاقتراض. لذا، فهؤلاء المستثمرون يتأثرون بشكل كبير بالأخبار السيئة عن السوق؛ لأن ذلك يتضمن في جوانبه مخاطر تتعلق بجوانب حياتهم الأساسية.



اتجاهات سوق الأسهم والتصحيحات الرئيسية له

يخضع سوق الأسهم كغيره من أسواق الاستثمارات الأخرى للنظرية الاقتصادية البسيطة: (العرض والطلب)، وهذه بدورها تتأثر بالدوافع السلوكية للمستثمرين وبظروف اقتصادية أخرى. وكما ذكرنا من قبل، فالاستثمار في الأسهم لم يصبح استثماراً معروفاً وجذاباً في المملكة بشكل عام إلا بعد سعودة البنوك التجارية، وبالتحديد في بداية الثمانينيات. وقد شهدت الأسعار ارتفاعاً كبيراً في تلك السنوات بشكل لا يطابق عائد أسهمها، ولا يتماشى مع المراكز المالية لتلك الشركات، واستمر هذا الارتفاع حتى أوائل العام 1985م. وبعد طفرة الأسعار تلك شهدت الأسعار انخفاضاً حاداً بشكل غير متوقع، مما ألحق خسائر كبيرة ببعض المستثمرين؛ وبشكل خاص أصحاب الدخول المتوسطة والصغيرة، ثم عادت بعد ذلك الأسعار إلى مرحلة توازن حتى جاءت حرب الخليج 1990م، وانكمش السوق وهبطت الأسعار خوفاً من نزول أكثر من الأسعار. وبعد أن حررت الكويت وعادت الأموال الخليجية من الخارج؛ بدأت الأسعار في الصعود التدريجي إلى أن وصلت إلى الذروة في العام 1992م. فمثلاً، تم تداول ما قيمته 7958 مليون ريال في العام 1991م مقارنة بـ 4403 مليون ريال عام 1990م، كما تم تداول 30 مليون سهم في عام 1991م مقارنة بـ 17 مليون سهم في العام 1990م، مما يعني أن الزيادة في قيمة الأسهم المتداولة بلغت 81%، وقد تزامن زيادة نشاط السوق مع ارتفاع قيمة مؤشر سوق الأسهم أكثر من 80% في العام 1991م.

وفي النصف الثاني من عام 1992 شهدت الأسهم السعودية تصحيحاً حاداً في أسعارها، ومنذ ذلك الحين بدأ مؤشر سوق الأسهم بالهبوط المتتالي حتى نهاية العام 1994م، حيث انخفض المؤشر من 2290 نقطة في أبريل 1992م حتى وصل إلى حوالي 1283 نقطة في نهاية العام 1994م، أي نسبة انخفاض بلغت أكثر من 43%. ومن الأمثلة على الهبوط الحاد في أسعار الشركات المساهمة في ذلك الحين، انخفاض سعر سهم "البنك السعودي الأمريكي" من 4003 ريالات في العام 1992 إلى 451 ريالاً في العام 1994م، وانخفاض سعر "بنك الرياض" من 1186 ريالاً إلى 206 ريالاً في العامين المذكورين. ونتيجة لهذا الهبوط الحاد في أسعار الأسهم مني كثير من المساهمين والمستثمرين بخسائر كبيرة جداً، وفقدوا الثقة في سوق الأسهم، وأفلس كثير من كبار وصغار المساهمين.



وبداية من عام 1995م بدأ سوق الأسهم يستعيد وضعه الطبيعي وارتفع تدريجياً وتطور بشكل ملحوظ، حتى نهاية العام 1997م، وفي العام 1998م تراخى نشاط سوق الأسهم مقارنة بما كان عليه في السنوات السابقة، ويعود ذلك إلى ما شهدته بعض الأسواق المالية العالمية من أزمات مالية واقتصادية انعكست آثارها على النمو الاقتصادي العالمي وعلى أسعار النفط. نتيجة لذلك انخفض مؤشر أسعار الأسهم من 1957 نقطة بنهاية العام 1997م إلى 1413 نقطة بنهاية العام 1998م.

وفي العام 1999م تحسن أداء سوق الأسهم بشكل كبير، حيث بلغ مؤشر أسعار الأسهم 2028 نقطة، أي بزيادة نسبتها 43.6% عن العام الذي قبله، ويعود ارتفاع نشاط سوق الأسهم بشكل رئيسي إلى الزيادات التي حدثت في أسعار النفط اعتباراً من الربع الثاني من عام 1999م والتي ساهمت في تحسن النمو الاقتصادي، وإلى مجموعة من الخطوات العملية التي اتخذتها الحكومة نحو السماح للأجانب بالاستثمار في سوق الأسهم المحلية من خلال صناديق الاستثمار التي تديرها المصارف المحلية، وتكوين الدولة للمجلس الاقتصادي الأعلى، كل هذه العوامل ساهمت بشكل كبير في خلق بيئة من التفاؤل، مما أدى لارتفاع مؤشر أسعار الأسهم خلال العام 1999م.

وقد ارتفع أداء سوق الأسهم السعودية في العام 2000م بسبب تحسن مستوى النشاط الاقتصادي، إضافة إلى الاستمرار في سياسة إعادة هيكلة الاقتصاد، لزيادة مساهمة القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي، وتنويع القاعدة الاقتصادية الإنتاجية. وقد بلغ مؤشر أسعار الأسهم بنهاية ديسمبر من عام 2000م حوالي 2258 نقطة، أي بزيادة نسبتها 11.3% عن نهاية العام الذي قبله، وارتفعت القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة بنسبة 15.4%، لتبلغ حوالي 65.3 مليار ريال مقارنة بنحو 56.6 مليار ريال في العام 1999م.

وحققت سوق الأسهم السعودية في العام 2001م أداءً جيداً ومتميزاً مقارنة بالعام السابق رغم الأحداث والركود في بعض الاقتصادات الدولية، ويدل ذلك على متانة السوق وتوفر السيولة التي تدعمها أسس اقتصادية سلمية، وقد ارتفع مؤشر سوق الأسهم السعودية بنحو 171.8 نقطة أي بنسبة 7.6% خلال العام 2001م ليبلغ 2430 نقطة.



ورغم التراجع في نمو الاقتصاد العالمي والأحداث التي مرت بها الساحة الإقليمية والدولية؛ استمرت سوق الأسهم السعودية خلال العام 2002م في تحقيق نتائج إيجابية ومتنامية، وأغلق المؤشر العام لأسعار الأسهم نهاية العام عند 2518 نقطة مقارنة بنحو 2430 في العام السابق، أي بارتفاع نسبته 3.6%. وشهد العام 2002 تسجيل مؤشر أسعار الأسهم أعلى نقطة في تاريخه (حتى ذلك الحين) مسجلاً رقماً قياسياً بلغ 2927 في 2002/5/20م.

وبلغت القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة خلال العام 2002م نحو 133.8 مليار ريال مقابل 83.6 مليار ريال لعام 2001م، محققة بذلك نسبة ارتفاع بلغت 60%.

وقد شهد العام 2003م نمواً في جميع مؤشرات سوق الأسهم السعودية، مخالفاً بذلك التوقعات التي أكدت تأثير وضع الحرب الدائرة في العراق والمنطقة بشكل سلبي على أسواق المال في منطقة الشرق الأوسط، حيث أغلق المؤشر العام لأسعار الأسهم نهاية العام عند 4436 نقطة مقارنة بنحو 2518 نقطة للعام الذي قبله، أي بارتفاع نسبته 76.2%. ويعود السبب لهذا الأداء النشط للسوق إلى عدة عوامل؛ منها: ارتفاع النشاط الاقتصادي المحلي، وتعزيز الثقة بالسوق، وارتفاع أرباح كثير من الشركات، وتراجع معدل العائد على الودائع، ودخول عدد كبير من المستثمرين الجدد، وذلك نتيجة لطرح وبدء تداول شركة الاتصالات السعودية بتاريخ 2003/3/1م واكتتاب ما يزيد عن 900 ألف مواطن في أسهمها.

وفيما يتعلق بالقيمة السوقية للأسهم المصدرة في نهاية العام 2003م، فقد بلغت 589.93 مليار ريال، وذلك بارتفاع بلغت نسبته 110.4% مقارنة بما كانت عليه في نهاية العام السابق 2002م عندما بلغت 280.73 مليار ريال.

أما القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة خلال العام 2003م؛ فقد بلغت 596.5 مليار ريال، مقابل 134 مليار ريال للفترة نفسها من العام الذي قبله، محققة بذلك نسبة ارتفاع بلغت 346%. وبالنسبة إلى معدلات التداول اليومية خلال العام2003م، فقد بلغ المعدل اليومي لقيمة الأسهم المتداولة ملياري ريال يومياً مقابل 442 مليون ريال يومياً للفترة نفسها من عام 2002م، بنسبة ارتفاع بلغت 350%؛ لذا، من الممكن القول بأن العام 2003م يمثل بداية الارتفاعات الكبيرة في مؤشرات سوق الأسهم السعودي على كافة الأصعدة.



خلال العام 2004م استمرت سوق الأسهم السعودية في أدائها المتحفز والقياسي للعام الثاني على التوالي، محققة نمواً كبيراً في مؤشرها بلغ 85%، متجاوزة معدل النمو القياسي الذي حققته في العام 2003م والبالغ 76%، حيث ارتفع المؤشر العام للسوق من 4437 نقطة في بداية العام إلى 8206 نقطة في نهاية العام. كما بلغت القيمة السوقية لإجمالي أسهم الشركات في السوق 1.15 تريليون ريال مقارنة مع 590 مليار ريال في العام الذي قبله، أي أنها حققت معدل نمو سنوي بلغ 95%، دفع بها لاحتلال المرتبة العشرين بين أكبر خمسين بورصة عالمية على مستوى القيمة السوقية، وتميز العام 2004م بدخول عدد كبير من المستثمرين الجدد إلى السوق نتيجة لارتفاع الوعي الاستثماري بين أفراد المجتمع، وتمثل ذلك في اكتتاب أكثر من 4 ملايين مواطن في أسهم شركة اتحاد الاتصالات، مما أدى إلى زيادة كبيرة في عمق السوق.

وشهدت جميع مؤشرات الأسهم السعودية خلال العام 2005م ارتفاعاً قياسياً، حيث أغلق المؤشر العام لأسعار الأسهم نهاية العام عند 16712 نقطة، مقارنة بنحو 8206 نقاط في نهاية العام 2004م، محققاً نسبة ارتفاع بلغت 103.66%، وبلغت القيمة السوقية للأسهم المصدرة في نهاية العام 2005م (2.44 تريليون ريال)، أي ما يعادل 650.18 مليار دولار أمريكي، وذلك بارتفاع بلغت نسبته 112.28% مقارنة مع الفترة نفسها من العام السابق.

أما القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة خلال العام 2005م؛ فقد بلغت 4.14 تريليون ريال، مقابل 1.774 تريليون ريال للفترة نفسها من العام 2004م، محققة بذلك ارتفاعاً بنسبة 133.32%. وبالنسبة إلى معدلات التداول اليومية خلال العام 2005م، فقد بلغ المعدل اليومي لقيمة الأسهم المتداولة 13.34 مليار ريال، مقابل 5.91 مليار ريال في العام 2004م بنسبة ارتفاع بلغت 134%. ويعود السبب لهذا الأداء النشط للسوق إلى عدة عوامل؛ منها: النمو المرتفع للاقتصاد المحلي؛ خاصة القطاع الخاص غير النفطي، والأداء المالي القوي لكافة الشركات المساهمة، وارتفاع أسعار النفط، وكذلك دخول عدد كبير من المستثمرين الجدد إلى السوق.



إجمالاً، فقد نما سوق الأسهم السعودية بدرجة كبيرة في العام 2005م، فطبقاً لبيانات السوق المالية، حققت سوق الأسهم السعودية المرتبة السادسة عشرة عالمياً من حيث القيمة السوقية، التي تفوقت على القيمة السوقية للأسواق العربية السبعة التي تلتها بالترتيب مجتمعة. كما حققت سوق الأسهم السعودية المرتبة العاشرة عالمياً من حيث قيمة الأسهم المتداولة، متخطيةً بذلك العديد من الأسواق العالمية، بما فيها أسواق السويد، استراليا، تايوان، سويسرا.

جدول رقم (1-6)

مؤشرات سوق الأسهم السعودية (2000م – 2005م)

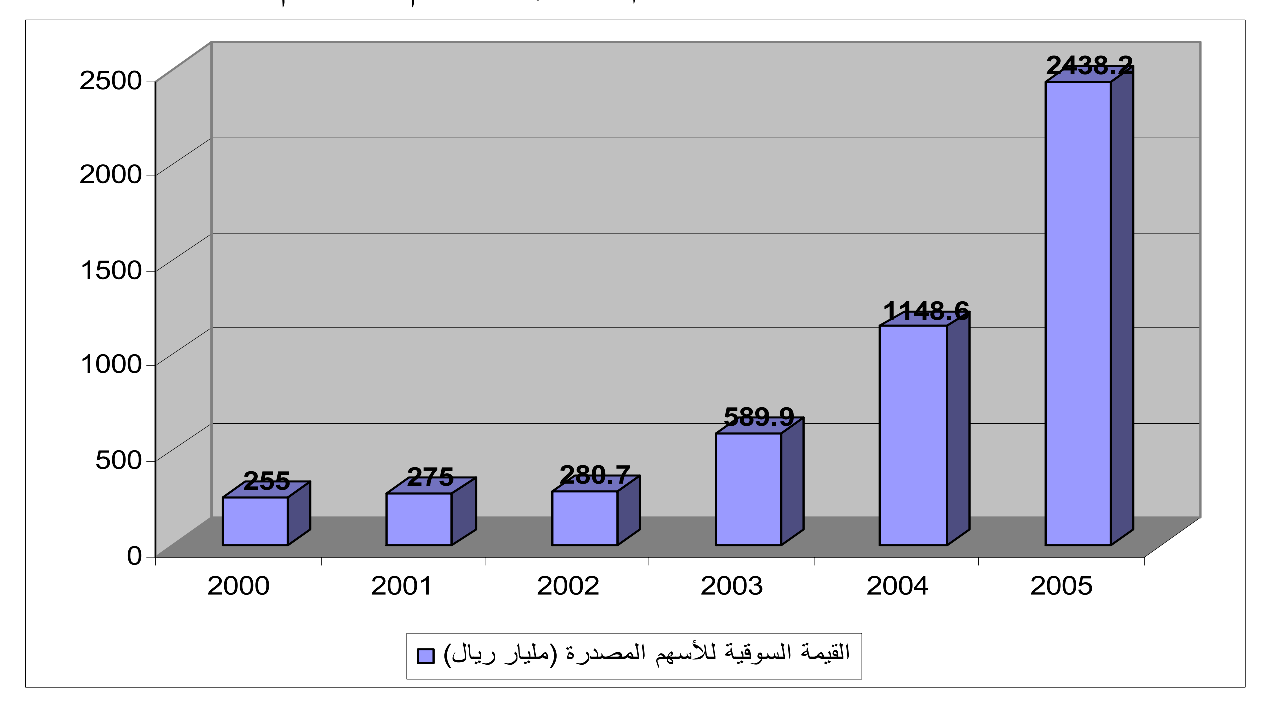
العام	عدد الأسهم المتداولة "مليون سهم"	التغير السنوي (%)	قيمة الأسهم المتداولة (مليار ريال)	التغير السنوي (%)	القيمة السوقية للأسهم المصدرة (مليار ريال)	التغير السنوي (%)	مؤشر أسعار الأسهم	التغير السنوي (%)
2000	555.0	5.0	65.3	15.4	255.0	11.4	2258.3	11.3
2001	691.0	24.5	83.6	28.0	275.0	7.8	2430.1	7.6
2002	1736.0	151.2	133.8	60.0	280.7	2.1	2518.1	3.6
2003	5566.0	220.6	596.5	345.8	589.9	110.1	4437.6	76.2
2004	10298.0	85.0	1773.85	197.37	1148.6	94.7	8206.23	84.93
2005	12281.3	19.26	4138.7	133.32	2438.2	112.3	16712.64	103.66

المصدر: إحصائيات مؤسسة النقد العربي السعودي.



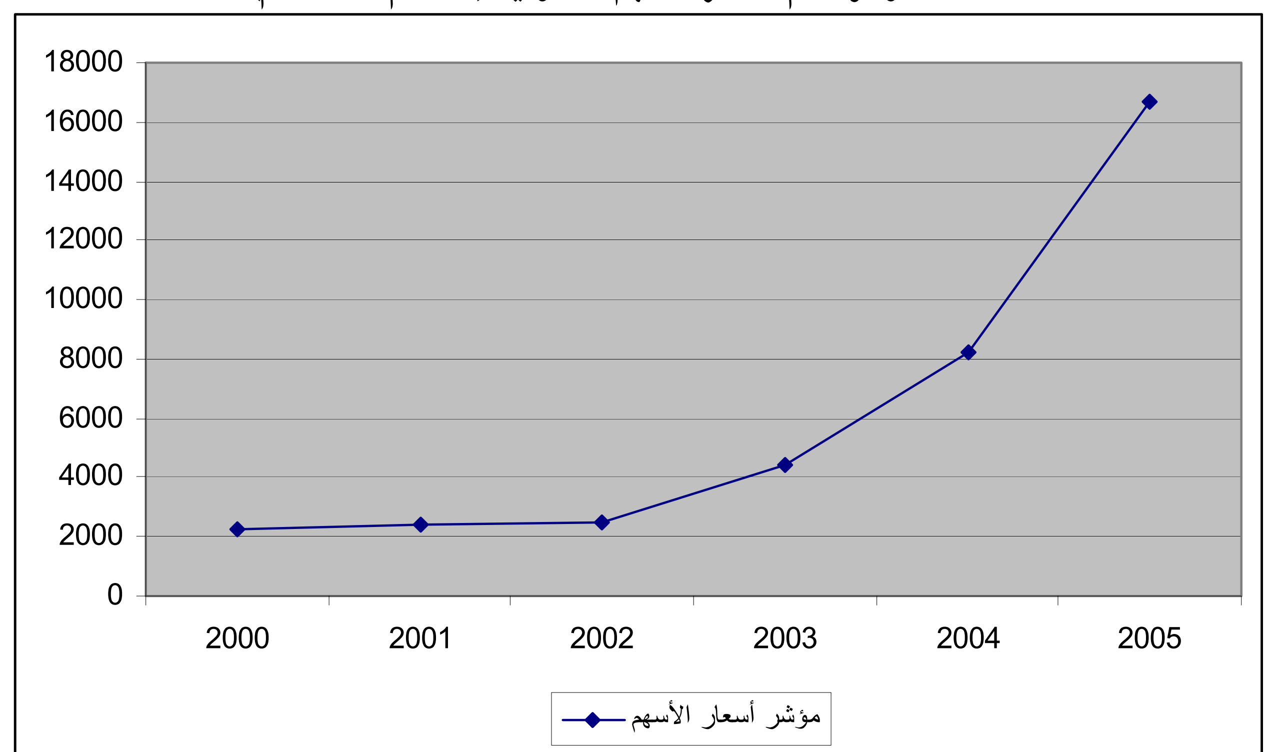
شكل رقم (1-3)

القيمة السوقية للأسهم المصدرة (2000م – 2005م)



شكل رقم (1-4)

المؤشر العام لأسعار الأسهم السعودية (2000م – 2005م)





ونظراً لعلاقة موضوع الدراسة المباشرة بالهبوط الحاد في أسعار الأسهم ابتداءً من 25 فبراير 2006م؛ فإننا سوف نقوم بإلقاء نظرة عامة على حركة السوق وقرارات هيئة سوق المال ابتداءً من أول يناير 2006 حتى نهاية يونيو 2006م.

ففي تاريخ 2006/1/2م، أصدرت لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية التابعة لهيئة سوق المال ثلاثة قرارات ضد ثلاثة من المتداولين في السوق المالية السعودية، وتم تغريمهم مبلغ مائة وتسعة وستين مليون ريال، ومنعهم من العمل في الشركات المساهمة المدرجة في السوق أو عضوية مجالس إدارتها لمدة ثلاث سنوات، وذلك لمخالفة هؤلاء المتداولين مادتين من مواد نظام السوق المالية أثناء تداولهم في ثمان شركات مساهمة.

وفي تاريخ 2006/1/23م، أصدر مجلس هيئة السوق المالية قراراً ينص على أنه لا يجوز للشركات المساهمة المدرجة في السوق شراء الأوراق المالية أو بيعها ما لم يتضمن نظامها الأساسي نصاً يجيز لها ذلك، وربما لا يتعارض مع الأنظمة السارية ذات العلاقة.

ومع ذلك سجل المؤشر العام للسوق 18,807 نقاط في نهاية يناير 2006م مقارنة مع 16,712 نقطة في بداية العام، أي بارتفاع قدره 2095 نقطة أو ما يعادل 12.54% خلال شهر واحد فقط.

وفي 2006/2/15م أصدرت هيئة السوق المالية قراراً يتضمن توجيه السوق المالية (تداول) بإيقاف التعامل فوراً مع الحسابات الاستثمارية في الأسهم السعودية العائدة لأحد المتداولين، بحيث لا ينفذ له أوامر شراء في أسهم الشركات المدرجة في السوق، وذلك لثبوت إجرائه عمليات شراء وبيع بمبالغ كبيرة بقصد إيجاد انطباع غير صحيح بشأن أسعار عدد من أسهم الشركات المدرجة في السوق، نتيجة لذلك أغلق المؤشر في 2006/2/16م بانخفاض وقدره 422 نقطة إلى 19,431 نقطة، ولكنه عاود الارتفاع في اليوم اللاحق وأغلق عند 19,916 نقطة بإغلاق يوم 2006/2/18م.

وفي 2006/2/21م أصدرت الهيئة قراراً يتضمن توجيه السوق المالية (تداول) بإيقاف التعامل فوراً مع الحسابات الاستثمارية في الأسهم السعودية العائدة لأحد المتداولين، بحيث لا ينفذ له أوامر شراء في أسهم الشركات المدرجة في السوق، وذلك لإجرائه عمليات شراء وبيع بمبالغ كبيرة في أسهم إحدى الشركات المساهمة بقصد إيجاد



انطباع غير صحيح بشأن سعر السهم، إضافة إلى ترويجه توصيات في منتديات الإنترنت بهدف التأثير على سعر سهم الشركة.

وفي تاريخ 2006/2/23م أصدر مجلس هيئة سوق المال قراراً يتضمن تخفيض نسبة التذبذب اليومي في أسعار أسهم جميع الشركات المدرجة في السوق إلى خمسة بالمائة (5%) بدلاً من عشرة بالمائة (10%) ابتداءً من السبت 2006/2/25م. وفي نفسه اليوم 2006/2/23م أصدر مجلس هيئة سوق المال قراراً يتضمن توجيه السوق المالية (تداول) بإيقاف التعامل فوراً مع الحسابات الاستثمارية في الأسهم السعودية العائدة لأحد المتداولين، بحيث لا ينفذ له أوامر شراء في أسهم الشركات المدرجة في السوق، وذلك لإجرائه عمليات شراء وبيع بمبالغ كبيرة في أسهم أربع شركات مساهمة بقصد إيجاد انطباع غير صحيح بشأن أسعار أسهم هذه الشركات.

وفي 2006/2/25م أغلق المؤشر عند أعلى نقطة في تاريخه وهي 20,634.68 نقطة، ثم بعد ذلك بدأ المؤشر رحلة الهبوط، حيث أغلق المؤشر العام للأسهم السعودية على 19,502 نقطة في نهاية شهر فبراير 2006م.

وفي 2006/3/1م أعلنت الهيئة أن ما نشرته إحدى الصحف بأن هيئة السوق المالية قد عفت عن المضاربين الموقوفين ليس له أي أساس من الصحة، وأكد مجلس الهيئة عزمه على تطبيق النظام بحذافيره على جميع المخالفين له. وانخفض المؤشر العام للأسهم من 19,251 نقطة في نهاية تداول 2006/3/1م إلى 14,900 نقطة فقط في نهاية تداول 2006/3/14م.

وفي 2006/3/14م رأس خادم الحرمين الشريفين الملك عبدالله بن عبدالعزيز آل سعود الجلسة التي عقدها المجلس الاقتصادي الأعلى وخصصت لمناقشة ما تعرضت له سوق الأسهم من هبوط حاد بعد الصعود الحاد الذي شهدته السوق خلال الفترة الماضية، وأعرب المجلس عن ثقته في الاقتصاد السعودي وثقته في الشركات الوطنية، وعبر المجلس عن ثقته بأن المواطنين لن ينساقوا وراء الشائعات والمعلومات المضللة، بل سيتخذون قراراتهم الاستثمارية على أسس سليمة تعكس ثقتهم في الله ثم في المستقبل الاقتصادي لهذا الوطن. كذلك، أعرب المجلس عن دعمه الكامل للإجراءات التي قامت وتقوم بها هيئة سوق المال لتنظيم السوق وحماية المستثمرين فيه؛ وبخاصة صغار



المستثمرين، وكان لهذا الاجتماع الأثر الإيجابي في طمأنة المستثمرين، وتوقف هبوط المؤشر عند 14,900 نقطة بإغلاق تداول 2006/3/14م، وبدأ المؤشر بالارتفاع ابتداءً من اليوم التالي.

وفي تاريخ 2006/3/20م أعلنت هيئة السوق المالية أنه بناءً على توجيه خادم الحرمين الشريفين حفظه الله؛ تم السماح للمقيمين من غير السعوديين بالاستثمار بشكل مباشر في سوق الأسهم ابتداءً من يوم السبت 2006/3/25م.

وفي تاريخ 2006/3/27م أصدر مجلس هيئة سوق المال قراراً يتضمن إعادة نسبة التذبذب إلى ما كانت عليه عشرة بالمائة (10%) لجميع أسهم الشركات المدرجة؛ ابتداءً من السبت 2006/4/1م، وقبول التعامل بأجزاء الريال في أوامر البيع والشراء ابتداءً من التاريخ نفسه.

وأغلق مؤشر الأسهم على 17,060 نقطة نهاية شهر مارس من عام 2006م مقارنة بـ 19,502 نقطة نهاية شهر فبراير 2006م، أي بانخفاض قدره 2442 نقطة، ما يعادل 12.5% خلال ثلاثين يوماً.

وخلال الأيام التسعة الأولى من شهر أبريل 2006م؛ حافظ المؤشر العام للأسهم على مستوى أعلى من 17,000 نقطة، وأغلق المؤشر عند مستوى 17,557 بنهاية تداول 2006/4/9م.

وفي تاريخ 2006/4/9م أصدر مجلس هيئة السوق المالية قراراً يتضمن توجيه السوق المالية (تداول) بإيقاف التعامل فوراً مع الحسابات الاستثمارية في الأسهم السعودية، العائدة لاثنين من المتداولين، بحيث لا ينفذ لهما أوامر شراء في أسهم الشركات المدرجة في السوق، وذلك لإجرائهما عمليات شراء وبيع بمبالغ كبيرة في أسهم ثلاث شركات مساهمة بقصد إيجاد انطباع غير صحيح بشأن أسعار أسهم هذه الشركات وحجم التداول.

وببداية تاريخ 2006/4/10 بدأ المؤشر العام للأسهم بالهبوط السريع، حيث أغلق المؤشر على 13,043 نقطة في نهاية شهر أبريل 2006م مقارنة مع 17,060 نقطة في نهاية شهر مارس 2006م، محققاً نسبة انخفاض بلغت 23.55%.

وخلال شهر مايو من 2006م واصل المؤشر العام للأسهم انخفاضه، حيث أغلق على 11,201 نقطة في نهاية شهر مايو، مقارنة مع 13,043 نقطة في نهاية شهر أبريل 2006م، محققاً نسبة انخفاض بلغت 14.12%. وفي خلال ثلاثة أشهر منذ بدء الهبوط في 2006/2/25م؛ فقدت سوق الأسهم السعودية خلال تلك الفترة أكثر من نصف قيمتها، وتجاوز حجم خسائرها خلال تلك الفترة حاجز 1.6 تريليون ريال، منحدرة بصورة قاسية من أعلى قيمة لها بلغت فوق 3.1 تريليون ريال في نهاية فبراير 2006م، فخلال نحو أربعة عشر أسبوعاً فقط؛ تصدعت وتمزقت ثروات أكثر من 3.6 مليون مستثمر في السوق.

وبدأ سوق الأسهم السعودية يتعافى تدريجياً في شهر يونيو 2006م، حيث أغلق المؤشر على 13,145 نقطة في نهاية شهر يونيو، مقارنة مع 11,201 نقطة في نهاية شهر مايو 2006م، محققاً نسبة ارتفاع بلغت 17.3%.

وبإغلاق 2006/6/28م يكون المؤشر قد انخفض بنسبة 21.3% منذ بداية العام، وانخفض بنسبة 36.3% منذ أعلى قيمة للمؤشر بتاريخ 2006/2/25م.

ولاشك أن سوق الأسهم السعودية تطورت بشكل كبير خلال العقدين الماضيين، وقد وصلت السوق خلالها لمرحلة متقدمة من الأداء. وعلى الرغم من موجات الانخفاض والارتفاع في السوق خلال السنوات الماضية كما يحصل في أي سوق في العالم، إلا أن المحصلة الإجمالية للعوائد المتحققة من السوق كانت جيدة جداً. على الجانب الآخر، تعاني سوق الأسهم السعودية من عدة مشاكل هيكلية؛ من أهمها: محدودية عدد الشركات المدرجة للتداول، محدودية عدد الأسهم المتاحة للتداول، قلة الوعي الاستثماري لعدد كبير من المتعاملين في السوق، وأخيراً: سيطرة عدد قليل من مراكز القوى السوقية على حجم كبير من الأسهم في قطاعات وشركات رائدة لها دور مهم في قيادة حركة السوق صعوداً وهبوطاً.



شكل رقم (5-1) المؤشر العام لأسعار الأسهم (2006/1/1 – 2006/6/28م)

0
5000
10000
15000
20000
25000

01/01/2006
05/01/2006
08/01/2006
19/01/2006
26/01/2006
02/02/2006
09/02/2006
16/02/2006
25/02/2006
02/03/2006
09/03/2006
16/03/2006
23/03/2006
29/03/2006
05/04/2006
12/04/2006
19/04/2006
27/04/2006
03/05/2006
10/05/2006
17/05/2006
24/05/2006
31/05/2006
08/06/2006
14/06/2006
21/06/2006
28/06/2006



شكل رقم (6-1) المؤشر العام لأسعار الأسهم السعودية (2006/2/25 – 2006/6/28م)

0
5000
10000
15000
20000
25000

25/02/2006
02/03/2006
09/03/2006
16/03/2006
23/03/2006
29/03/2006
05/04/2006
12/04/2006
19/04/2006
27/04/2006
03/05/2006
10/05/2006
17/05/2006
24/05/2006
31/05/2006
08/06/2006
14/06/2006
21/06/2006
28/06/2006

الباب السابع عشر
خلاصة النتائج والتوصيات

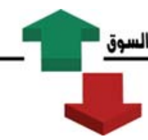


تمهيد مختصر عن مجمل أهم نتائج البحث

تنامى سوق الأسهم السعودي بشكل كبير خلال السنوات الأخيرة، وذلك لعدة عوامل، منها: أن الاشتغال بالأسهم لا يتطلب مبالغ كبيرة، مقارنة بقطاعات أخرى كالعقار، كما أنه لا يتعارض مع أنظمة العمل، كون الشخص موظفاً –على سبيل المثال- التعامل بالأسهم، هذا بالإضافة إلى الارتفاعات الكبيرة في أسعار الأسهم خلال الأعوام الثلاثة الماضية، وما تحقق جراء ذلك من الأرباح للمتعاملين في السوق، كما أن سهولة تسييل المحافظ، والحصول على السيولة، وسرعة إتمام صفقات البيع والشراء، كانت -كلها- من العوامل المساعدة على نمو السوق، وعلى اندفاع الناس نحوه.

إلا أن سوق الأسهم السعودية تعرضت لهزات قوية؛ كتلك التي حدثت في مايو 2004م، ويونيو 2005م، ثم "الانهيار" الذي مازال قائماً منذ فبراير - مارس 2006م. وكان لكل ذلك تأثيرات سلبية بالغة على المتعاملين، ولاسيما "الانهيار" الأخير. ومن المؤكد أن يؤدي ذلك "الانهيار" إلى مشكلات اجتماعية وسياسية وأمنية نتيجة للخسائر الفادحة التي تكبدها المتعاملون، ولاسيما صغارهم من ذوي الدخول المحدودة، وصغار السن، وذوي المستويات التعليمية المتواضعة.

ونظراً للأهمية البالغة لهذه التطورات؛ أجري هذا البحث الذي هدف إلى استطلاع آراء وتوجهات المتعاملين في سوق الأسهم، والكشف عن السمات العامة لسلوكيات المتعاملين فيه، والكشف عن العوامل المؤثرة في قراراتهم الاستثمارية، ورأيهم في الهزات أو الانهيار الذي تعرضت له السوق مؤخراً، وانعكاس ذلك على أوضاعهم الاقتصادية والاجتماعية، ومدى الأضرار النفسية والاجتماعية والمخاطر والتحديات السياسية والأمنية، وانعكاس كل ذلك على علاقتهم بدولتهم ومجتمعهم، وبوظائفهم وأعمالهم وبالمستقبل كله.

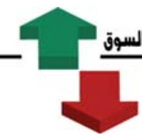


ومن خلال هذا البحث تم التوصل إلى عدد من النتائج المهمة. وننصح بالاطلاع على البحث بكامله وبتفاصيله لتكون الصورة أكثر وضوحاً و إنصافاً، إلا أن بعض النتائج كانت ملفتة للانتباه بشكل كبير، وتحتاج إلى تركيز الضوء عليها. وهذا ما سنحاول أن نقدمه في هذا التمهيد.

فقد أشار المتعاملون إلى عدد من الأسباب التي يعتقدون أنها أدت إلى "الانهيار" الأخير في السوق. وتمثلت الأسباب الخمسة الأهم بالآتي:
(1) أساليب تعامل بعض كبار المتعاملين في السوق (بنسبة 60.9%)، (2) قرارات هيئة سوق المال الأخيرة (بنسبة 53.2%)، (3) اندفاع صغار المستثمرين للبيع بشكل جماعي (بنسبة 51.8%)، (4) التضخم في أسعار أسهم بعض الشركات (بنسبة 50.6%)، (5) كثرة الإشاعات المضللة في السوق (بنسبة 49.1%). ثم الأسباب الأخرى التي جاءت بنسب أقل من ذلك؛ ومنها: (6) عدم قيام هيئة سوق المال باتخاذ إجراءات لكبح جماح الأسعار أثناء الصعود السريع للسوق (بنسبة 48.1%)، (7) الغياب الإعلامي للمسؤولين في الهيئة ووزارة المالية (بنسبة 48.0%)، (8) الكميات الكبيرة من البيع من صناديق الاستثمار في البنوك (بنسبة 32.1%)، (9) التوترات السياسية والأمنية في البلدان القريبة من المملكة (بنسبة 20.5%)، (10) التأثر بالانخفاضات التي تعرضت لها أسواق أخرى (بنسبة 16.1%)، وتأتي (11) أسباب أخرى (بنسبة 6.4%).

ويلاحظ أن المتعاملين يعطو للعوامل السياسية الخارجية، التي عادة ما تؤثر على أسواق المال، قدراً كبيراً من التأثير، وأعادوا أسباب ذلك إلى أسباب داخلية بالدرجة الأولى، مما يسهل معالجة الأسباب لسهولة التحكم بها كونها داخلية.

وتجدر الإشارة إلى أن الخبراء والمختصين في الندوة التحاورية، التي عقدت من أجل هذا البحث وكإحدى أدواته، أشاروا إلى عدد من الأسباب والعوامل الخارجية والداخلية التي أسهمت في انهيار سوق الأسهم؛ من أهمها: ضعف آلية اتخاذ القرار الاقتصادي في الدولة وعدم كفاءة السياسة المالية والنقدية، وغياب الرؤية الاقتصادية المستقبلية، ومحدودية قنوات الاستثمار، وضعف الإشراف على البنوك من قبل مؤسسة النقد، وتداخل القرار الاقتصادي والقرار السياسي، واللجوء إلى المسكنات والحلول المؤقتة بدلاً من الحلول الجذرية، وثم يأتي بعد ذلك اندفاع المتعاملين نحو أسلوب

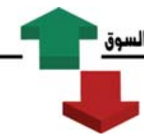


المضاربة في السوق، وتقاعس هيئة سوق المال عن القيام بدورها، وعدم أهلية القائمين عليها، والمشكلات الفنية في نظام تداول، وسيطرة 15-20 مضارباً على السوق ومجرياته، وعدم وجود صانع سوق بديل للمضاربين، وانخفاض كفاءة الإعلام الاقتصادي والمالي، وانتشار الإشاعات (ولمزيد من التفاصيل حول هذه الأفكار انظر الباب الخامس عشر من البحث)، وهو ما يؤكد على المعنيين بسوق الأسهم معالجة هذه الأسباب حسب ما ذكره هؤلاء الخبراء في إجراءاتهم التصحيحية المقترحة.

وقد أكدت "هيئة سوق المال"، ضمن المشاركة التي طلبناها منها في هذا البحث، بعض هذه الأسباب، حيث عزت انهيار السوق إلى تزايد مستويات السيولة الموجهة لسوق الأسهم، وضعف الدور التكاملي لمؤسسات الدولة المسئولة عن الاقتصاد، وضعف البنية التحتية لقطاع الخدمات المالية الاستشارية، وتزايد سلوكيات التداول المخالفة، واللجوء إلى المضاربة، وتنامي الإعلام البديل الذي لا يقدم المعلومة الصحيحة كمواقع الإنترنت، وحداثة عهد السوق المالي بالإجراءات التنظيمية والرقابية. (ولمزيد من التفاصيل حول رأي الهيئة انظر الباب السادس عشر من البحث).

أما من ناحية الجهات التي يرى المتعاملون أنها مسئولة عن هذه الانهيارات فقد ألقى المتعاملون باللائمة على أكثر من جهة في التسبب في انهيار سوق الأسهم. وتمثلت الجهات الخمس الأولى بالترتيب الآتي: (1) هيئة سوق المال (بنسبة 76.8%)، (2) هوامير السوق (بنسبة 74.9%)، (3) البنوك (بنسبة 46.1%) (4) الحكومة(بنسبة 35.1%)، (5) المحللون الاقتصاديون في وسائل الإعلام (بنسبة 34.3%). ثم تأتي جهات أخرى تعد مسؤولة أو متسببة في الانهيار، ولكن بنسب أقل، ومنها: (6) صناديق الاستثمار (بنسبة 29.7%)، (7) الهيئات الحكومية الأخرى المعنية بالاقتصاد (بنسبة 25.9%) (8) جمهور المتعاملين (بنسبة 20.3%).

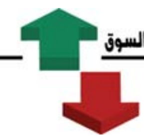
وتجدر الإشارة إلى أن أكثر من ثلث المبحوثين يلقون باللائمة في انهيار السوق على الحكومة، وهذه نسبة لا يستهان بها، وهي ملفتة، وتحتاج إلى معالجة وتصحيح، نظراً لما لها من انعكاسات ومضامين سياسية قد تعود سلباً على المجتمع، ولم يخفف من ذلك أن المتعاملين صبوا جام غضبهم بشكل خاص على هيئة سوق المال (بنسبة 76.9%) وهي من الحكومة، بل أنهم اختصوا الحكومة وحدها بنسبة من الغضب، واتخذ المتعاملون هذا الموقف وهم يدركون أن هوامير السوق كانوا من الأسباب



الرئيسة في ما حلّ بهم، وهم يستأثرون بنصيب وافر من الغضب (بنسبة 72.4%)، بالإضافة إلى البنوك (بنسبة 39.6%). كان من المتوقع أن يصب المتضررون غضبهم على هيئة سوق المال والهوامير؛ لأنهما الجهتان الرئيستان المتسببتان في انهيار السوق كما أشار المبحوثون، إلا أن النسبة التي حصلت عليها الحكومة من مقدار غضب المتضررين تعد ملفتة للانتباه؛ نظراً لخطورة هذه النظرة وما قد يكون لها من انعكاسات سلبية: سياسية وأمنية، خصوصاً وأن هذا الأمر لم يصدر من فئة صغيرة أو هامشية أو ليس لها وزن أو تأثير في المجتمع، ولكنه صدر ممن ينتمون إلى الطبقة الواعية ذات التعليم العالي، والذين في منتصف العمر، ودخولهم مرتفعة إلى حد ما، ويعملون في الأعمال الحرة، والقطاع الحكومي، وبالتالي يجب النظر في ذلك والعمل على تغيير مفاهيم هؤلاء واتجاهاتهم للتخفيف من حدة غضبهم أو نقمتهم.

وبالفعل، فقد أظهرت نتائج البحث أن قطاعاً كبيراً من المتعاملين في السوق قد تأثروا سلباً بالهزات أو "الانهيار" الأخير الذي مازالت تتعرض له السوق. حيث أشار حوالي 92.0% من المبحوثين إلى أنهم تأثروا بما حدث، وتوزع هذا التأثر بين التأثر "إلى حد كبير"، والتأثر "إلى حد ما". ولم يكن أحد بمنأى عن الآثار السلبية لهذه الهزات التي مست الجوانب الاجتماعية والأمنية والاقتصادية، فآثارها شملت المبحوثين من جميع الفئات الديموغرافية. وهذا يعني أن عدداً كبيراً من المبحوثين خسروا من أموالهم، مما أثر سلباً على توقعاتهم وطموحاتهم الاستثمارية المستقبلية. وهم يرون أن الضرر الذي لحق بصغار المتعاملين فاقم "إلى حدٍ كبير" من درجة الإحباط والصدمة عند هؤلاء، وكانت نسبة من أشار إلى ذلك 70.0% من المبحوثين. كما أشار 26.5% منهم إلى أن الهزات فاقمت هذا الإحباط، ولكن عند مستوى "إلى حدٍ ما". مما يشير إلى أن حوالي 95.0% من المبحوثين يرون وبدرجات مختلفة أن الهزات الأخيرة قد أثرت سلباً على صغار المتعاملين، ففاقمت من درجة الإحباط والصدمة لديهم، الأمر الذي يحتاج إلى دراسة ومعالجة.

وقد أشار البحث إلى نسب المتعاملين الذين يستشعرون بشكل عام أن للهزات التي يتعرض لها السوق آثاراً سلبية ومخاطر اجتماعية كبيرة، فأشار إلى أنه يعتقد بذلك حوالي 90.0% من المبحوثين. كما أشار 43.5% من المبحوثين إلى أنهم تعرضوا شخصياً إلى بعض المشكلات والأضرار الاجتماعية. وهي نسبة ملفتة قد توحي بخطورة

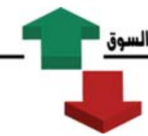


هذا الوضع وانعكاساته المستقبلية. وقد تمثلت هذه الأضرار التي يراها المبحوثون كالآتي: (1) زيادة الديون الشخصية، وبنسبة 84.1% . (2) ظهور أمراض نفسية وعضوية، وبنسبة 75.1% . (3) بيع البعض لمنازلهم وممتلكات أخرى، وبنسبة 70.5% . (4) التقصير في الإنفاق على متطلبات الأسرة، وبنسبة 65.5% . (5)حدوث خلافات زوجية، وبنسبة 63.5% . (6) ارتكاب أفعال مشبوهة أو جنائية، وبنسبة 34.3% . (7) وجود مقدار من النقمة على الدولة، وبنسبة 34.3% .

وأكثر من استشعر مثل هذه المشكلات فئة من (41-50سنة)، وذوو التعليم الجامعي، وأصحاب الدخول المنخفضة، والموظفون في القطاعين الحكومي والخاص، بينما لوحظ وجود تفاوت بين الجنسين في تقدير أهمية هذه المشكلات، حيث كان الذكور أكثر من الإناث في استشعار مشكلة زيادة الديون الشخصية، والتقصير في الإنفاق على متطلبات الأسرة. بينما كانت الإناث أكثر من الذكور في استشعار مشكلة ظهور أمراض، وحدوث خلافات زوجية وأسرية.

هذا فضلاً عما كان لذلك من انعكاسات سلبية على علاقات المتعاملين بأسرهم وأصدقائهم وعملهم، حيث لوحظ أن ثلث أفراد العينة 33.8%، أشاروا إلى أن موقفهم من أسرهم كان "سيئاً أو سيئاً جداً"، وخصوصاً لدى المتعاملين الأصغر سناً، والأقل تعليماً، وأصحاب الدخول المنخفضة، فقد كان هؤلاء أكثر الفئات التي تأثرت مواقفهم سلباً تجاه أسرهم، فالأضرار التي حدثت لهم كبيرة بالنسبة لدخولهم المتواضعة، وحداثة سنهم، وقلة خبرتهم.

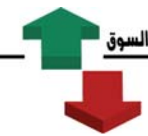
وفي السياق ذاته، أوضح 35.6% أن موقفهم من أصدقائهم كان "سيئاً" أو "سيئاً جداً". وكذلك بالنسبة لموقفهم من عملهم؛ حيث إن 36.8% منهم أشاوروا إلى أن موقفهم من العمل كان "سيئاً" أو "سيئاً جداً"، مما يعني أن خسارتهم انعكست على أدائهم لوظائفهم، خصوصاً وأن نسبة ملحوظة من المبحوثين من موظفين. وهذا يعني تأثر الإنتاجية وتأخر إنجاز مهام العمل ومعاملات المواطنين، الأمر الذي يزيد من دائرة المتضررين.



كما أن الانهيار كان له انعكاسه على مستوى الثقة بـ"المستقبل"، حيث دلت النتائج على أن أكثر من نصف المبحوثين وبنسبة بلغت 52.2% أشاروا إلى أن موقفهم كان "سيئاً" أو "سيئاً جداً" تجاه نظرتهم إلى المستقبل، مما يشير إلى وجود نظرة تشاؤمية لدى نصف المتعاملين في سوق الأسهم نحو "المستقبل".

ويتضح من هذا الأضرار الاجتماعية والأمنية المترتبة على هذا الانهيار، مما يستدعي تضافر جهود المجتمع لموجهة هذه الأضرار واحتوائها للحد من خطورتها الأمنية والاجتماعية، خصوصاً وأن من الآثار السياسية الناتجة عن هذه الهزات: وجود نسبة لا يستهان بها من المبحوثين يعتقدون بأن هذه الهزات "أدت إلى وجود مقدار من النقمة على الدولة "؛ خصوصاً بين الموظفين الحكوميين كما ذكرنا سابقاً، كما يعتقدون أنها أدت وتؤدي إلى ارتكاب "أفعال مشبوهة وجنائية"؛ وذلك بنسبة 34.3%. وعلى المستوى الأمني، لاشك أن هذين الأمرين يسترعيان الانتباه، وينبغي أن يأخذا من المختصين ما يستحقانه من المعالجة والتصحيح؛ خصوصاً وأن تكاليف مجمل هذه المخاطر لم يتم حسابها من قبل متخذي القرارات في هيئة سوق المال أو مؤسسة النقد أو من قبل الهوامير الذين كان لهم دور في "انهيار" السوق.

وعلى المستوى الاقتصادي ومستقبل التوجهات الاستثمارية للمتعاملين في السوق؛ فقد ترك "الانهيار" بعض التأثيرات الملفتة، ومنها: اعتقاد 48.9% من إجمالي المبحوثين من أن الهزات أثرت "إلى حد كبير" في ثقة المتعاملين في مستقبل السوق. كما أن هناك ما نسبته 34.3% أفادوا بأن الهزات زعزعت "إلى حد ما" ثقتهم في مستقبل السوق، مما يؤكد وجود عدم ثقة شبه كاملة بمستقبل السوق. هذه النسبة العالية جداً، والتي تصل إلى 83.0% من عدم الثقة بمستقبل السوق، لابد أنها تثير القلق، وستؤثر مستقبلاً على أداء السوق. ويرجع ارتفاع عدم الثقة هذا إلى الخسائر الفادحة التي شهدتها سوق الأسهم دون تقديم تفسيرات واضحة ومقنعة من المسئولين، أو من الخبراء، مما أدى إلى زعزعة الثقة بمستقبل السوق عند نسبة كبيرة من المتعاملين، وخلق حالة ريبة وخوف من التعامل مع السوق مستقبلاً؛ خصوصاً وأن نتائج البحث أشارت إلى أن ربع العينة قرروا الخروج من السوق، وأن 38.2% أفادوا بأنهم ليسوا متأكدين من الاستمرار في السوق، وتعد هذه النسب مرتفعة جداً بكل المقاييس ، وهو ما يدلل على أهمية العامل النفسي في سوق الأسهم السعودي، وأن هذا العامل يجب أخذه في الاعتبار عند وضع أو إعلان أي قرار يمس السوق. كما

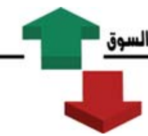


أشارت النتائج إلى أن أكثر من ثلث المبحوثين 35.1% يخشون بشكل "كبير" من حدوث هزات وانخفاضات كبيرة أخرى قريباً في السوق، كما أن 51.1% من المبحوثين يخشون ذلك "إلى حد ما". أي أن 86.2% من المبحوثين يخشون بدرجة أو بأخرى حدوث هزات مستقبلية في السوق، مما يضاعف مستوى زعزعة الثقة فيه.

أشارت نتائج البحث من جهة أخرى إلى معاناة المتعاملين في سوق الأسهم من عدد من المشكلات، وبعض تلك المشكلات متعلقة بصالات التداول، حيث أشار 60.2% من المبحوثين إلى مشكلة "الازدحام في صالات التداول"، كما أشار 50.6% إلى مشكلة "البطء في تنفيذ أوامر البيع والشراء في الصالات". أما المشكلات الفنية والإلكترونية فجاءت وبفارق ملحوظ في المرتبة الثالثة. وبالتالي يجب التركيز على حل مشكلة صالات التداول، وقد يكون ذلك بفتح صالات جديدة، وتوسعة الموجود منها، وتحسين خدماتها، كما أن توعية المتعاملين بالوسائل الأخرى البديلة للتداول؛ كالإنترنت والهاتف (مع تحسين خدماتها) سيؤدي إلى تخفيف الضغط على صالات التداول. ومن الحلول أيضاً: إيجاد سوق متطورة وحديثة للبورصة كما هو معمول به في كثير من البلدان.

كما دلت النتائج على وجود عدد من السلبيات في سوق الأسهم السعودية حسب ما يرى المتعاملون؛ ومن أهمها: عدم الشفافية، وكثرة الإشاعات المضللة، وضعف مستوى الرقابة به من قبل هيئة سوق المال، وأساليب تعامل بعض كبار المتعاملين بالسوق، وتأخر الإفصاح عن أخبار الشركات، وبالتالي يجب على الجهات المعنية أن تعمل على معالجة هذه السلبيات لحماية السوق والمتعاملين فيه من مثل هذه الأمور التي قد يكون لها انعكاس سلبي على التعامل في السوق وتقود إلى هزات مستقبلية.

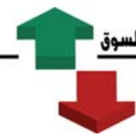
كما أشار الخبراء والمختصون المشاركون في الندوة التحاورية إلى عدد من الآثار السلبية لانهيار السوق؛ من أهمها: خسارة السوق لـ 51% من قيمته، وإحراج القيادة السياسية، والنقمة على الدولة، وغضب الجمهور من هيئة سوق المال، ووزارة المالية، ومؤسسة النقد، وأجهزة الإعلام التي لعبت دوراً مضللاً، وفقدان الثقة في الاقتصاد السعودي ومستقبل الأسهم، وإفلاس بعض المواطنين مما أدى إلى بيعهم لممتلكاتهم، وزيادة القروض الشخصية، والآثار السلبية لذلك على المقترضين.



ومن النتائج التي يجدر الإشارة إليها مدى تأثير آراء بعض المشائخ حول نقاء القوائم المالية للشركات المساهمة، حيث دلت النتائج على أن رأي بعض العلماء والمشائخ يؤثر بشكل كبير على المتعاملين، ويوجه قراراتهم في تداول أسهم بعض الشركات. وأكثر المشايخ شعبية وأثراً في السوق كان الشيخ عبدالله بن منيع، والشيخ عبدالله المطلق والشيخ يوسف الشبيلي، كما أن هناك عدداً من المشايخ الآخرين ولكن نسبة متابعتهم كانت أقل من المشائخ السالف ذكرهم. والظاهرة لها أثرها وانعكاساتها على السوق والتداول فيه؛ وخصوصاً بالنسبة لبعض الشركات، لذا لابد من دراسة هذا الوضع وإيجاد الحلول المناسبة له.

إن هذه النتائج تشير إلى المخاوف الشديدة التي تجتاح الغالبية المطلقة من المتعاملين في السوق، وذلك نتيجة للآلام الشديدة والأضرار النفسية التي أحدثتها الهزات العنيفة الأخيرة، الأمر الذي يتطلب التركيز على هذه المشكلة وعلاجها بشكل عاجل، والعمل على حشد كل ما ينبغي حشده، ووضع المقترحات والآليات التي تستهدف العلاج الناجع السريع من أجل استعادة الثقة في السوق وبدرجة تجعل منه دائماً سوقاً قوية ومنافسة. ومن هذه المقترحات والآليات ما أشار إليه المتعاملون أنفسهم، حيث قدموا بعض المقترحات؛ ومنها: تشديد الرقابة على أساليب تعامل كبار المضاربين، وإيجاد صانع سوق، وإيجاد آلية مناسبة لمحاسبة هيئة سوق المال، وتشديد الرقابة على تعامل البنوك، والسماح للبنوك بالتخفيض في عمولات البيع والشراء، وإنشاء بورصة مركزية للأسهم، ومعالجة المشكلات الفنية في التداول.

كما أورد الخبراء الذين تم استقصاء آرائهم في هذا البحث عدداً من المقترحات لمعاجلة وتصحيح أوضاع السوق، وكان من تلك الآراء: إعادة هيكلة المنظومة الإدارية التي تتخذ القرار الاقتصادي، واختيار أعضائها على أساس العلم والخبرة والجدارة، كما أشاروا إلى طرح جزء من ملكية الدولة في بعض الشركات المساهمة تدريجياً، التعامل الجاد مع الشركات الخاسرة ودفعها لتصحيح أوضاعها وتشجيعها على الاندماج، ومراعاة التوقيت السليم عند اتخاذ القرارات الاقتصادية، وضرورة إنشاء سوق مالي (بورصة)، وتنويع مصادر الاستثمار، ورفع مستوى الرقابة، ومحاربة الفساد، ومنع البنوك من العمل كوسيط، والترخيص لوسطاء آخرين، وإيجاد صانع سوق، (ولمزيد من التفصيل حول هذه الآراء انظر الباب الخامس عشر من البحث)، أما هيئة سوق



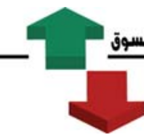
المال التي استطلعنا رأيهم حول هذه الأمور فأشاروا إلى حزمة من الإجراءات؛ تمثلت بزرع الثقة، وبناء قطاع مالي متكامل، ورفع مستوى الشفافية والإفصاح، وزيادة عمق السوق من خلال طرح شركات جديدة، وتفعيل الدور الرقابي والإشرافي على الشركات (ولمزيد من التفاصيل انظر الباب السادس عشر من البحث). ويلاحظ أن عدداً كبيراً من المتعاملين يصل إلى 61.2% يعتقدون بأن الدولة يجب أن تتدخل لإيقاف ارتفاعات السوق غير المبررة عندما تحدث، ولعل في ذلك إشارة واضحة من المتعاملين إلى أن الارتفاعات الكبيرة غير المبررة للأسهم، التي عادة ما تحدث بتأثير من كبار المضاربين، تعتبر مضرة لهم وللسوق، لذا لابد من إيقافها. كما أن أكثر من ثلثي المبحوثين يطالبون بتدخل الدولة لرفع السوق في حالة انهياره. وهاتان النتيجتان توضحان مقدار الثقة التي يضعها المتعاملون في الدولة، ودورها في حماية المواطنين من الأضرار والمخاطر الاقتصادية، على أن رأي بعض الخبراء وذوي الاختصاص ليس إيجابياً تجاه تدخلات الدولة في السوق، فهم يرون أن يتم ذلك من خلال منظومة اتخاذ القرار الاقتصادي وليس من منظومة اتخاذ القرار السياسي، وأن يتم ذلك في الإطار المقبول والمسموح به في تقاليد الأسواق المالية، ومن ثم يجيء وفق محددات منضبطة ومحسوبة النتائج تراعي حساسية السوق الشديدة تجاه التدخلات أياً كان نوعها.



الخلاصات والنتائج للدراسة الميدانية

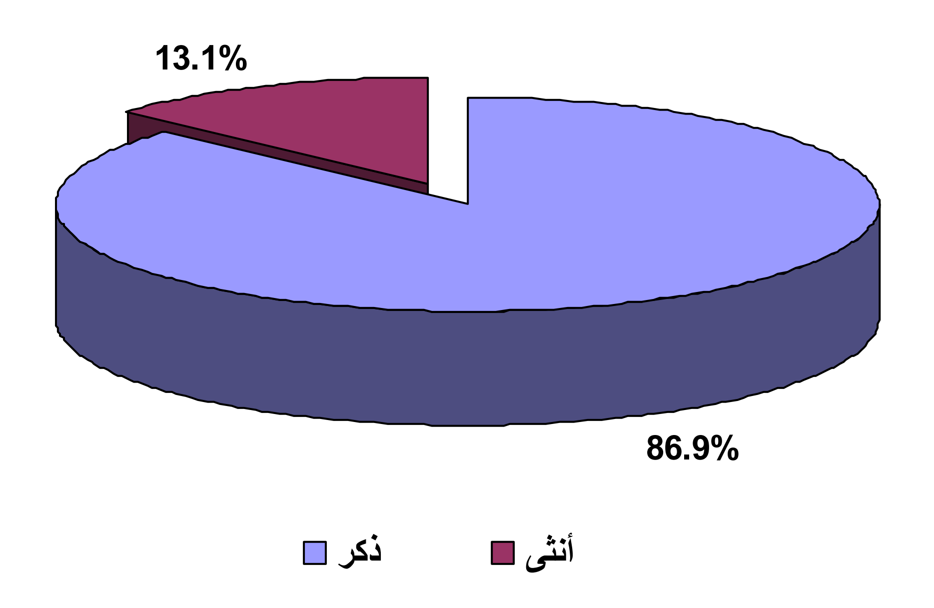
الخصائص الديموغرافية لعينة البحث

تكونت عينة البحث من 1500 مبحوثاً ومبحوثة من السعوديين المتعاملين في سوق الأسهم السعودية، وتم اختيارهم من المدن الرئيسية في المملكة وهي الرياض وجدة والشرقية (الدمام والخبر)، وكان اختيار هذه المدن مبنياً على اعتبارات علمية ومنهجية، منها الكثافة السكانية والثقل الاقتصادي. فالمناطق الثلاث التي تضم هذه المدن الرئيسة تشكل 64.0% من سكان المملكة. كما أنها تشكل الثقل الاقتصادي في المملكة. وقد تبين من المعلومات حول توزيع المحافظ النسب بين مناطق المملكة الصادر عن الشركة السعودية لتسجيل الأسهم أن نصيب المنطقة الوسطى من المحافظ يبلغ حوالي 28%، والمنطقة الغربية 20%، والمنطقة الشرقية 12%، أي أن 60% من المحافظ تتركز في هذه المناطق الثلاث.. وبالتالي أخذت هذه الاعتبارات عند اختيار العينة بحيث تكون عينة تناسبية أخذت التمثيل النسبي للمحافظ نفسه في كل مدينة من المدن المذكورة. وبالتالي بلغت نسبة الرياض 46.4%، وجدة 33.3%، والشرقية (الدمام والخبر) 20.3%. وبناء على ذلك سحبت العينة. وقد روعي في اختيار العينة أن تكون ممثلة بشكل يمكن إتاحة فرصاً متكافئة لمفردات مجتمع البحث. وتم استخدام الأسلوب العشوائي البسيط في سحب العينة من الذكور والإناث (Simple Random Sample)، واختيروا بشكل متساوٍ من داخل صالات التداول وخارجها، وقد كان توزيع العينة حسب المتغيرات الديموغرافية كالتالي:



1- **الجنس**: حددت نسب العينة المطلوبة من الذكور والإناث مسبقاً لاعتماد العينة على التمثيل النسبي للجنسين بناء على نسب توزيع المحافظ الاستثمارية بينهما في البنوك السعودية، حيث يمثل الذكور 87.0% والإناث 13.0% من إجمالي المحافظ (انظر جدول 2-1 من البحث). وبناء على ذلك بلغ عدد الذكور 1304 مبحوثين، وعدد الإناث 196 مبحوثة.

شكل رقم (1-17)
توزيع أفراد العينة حسب الجنس

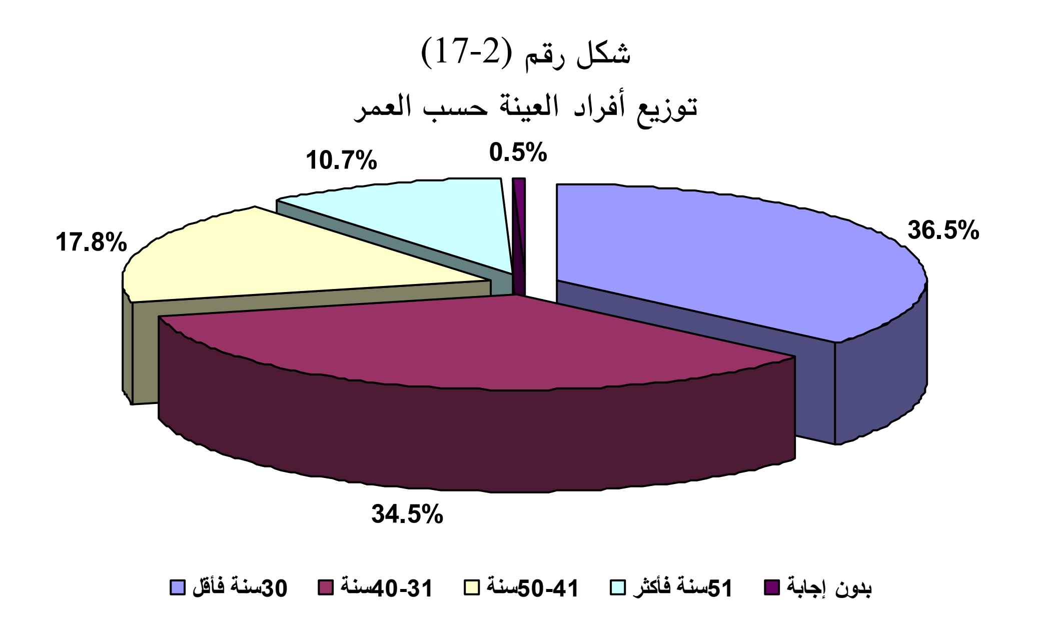


2- **العمر**: يلاحظ أن معظم المتعاملين في سوق الأسهم هم من فئة الشباب أو من هم في مقتبل العمر، حيث إن غالبية أفراد العينة كانوا من الذين تبلغ أعمارهم من (30 سنة فأقل)، حيث بلغت نسبتهم 36.5%، تلاهم مباشرة فئة (31-40سنة) بنسبة 34.5%، ثم جاء وبفارق ملحوظ فئة من (41-50سنة) بنسبة 17.8%، وأخيراً فئة من (51 سنة فأكثر) وبلغت نسبتهم 10.7%. وهذه النتيجة تخالف بعض الانطباعات التي ربما يراها البعض من أن المتعاملين مع سوق الأسهم هم من كبار السن. وقد يعود ذلك إلى طبيعة التوزيع الديموغرافي للسكان في المملكة؛ فالأكثرية هم من فئة الشباب.



شكل رقم (17-2)

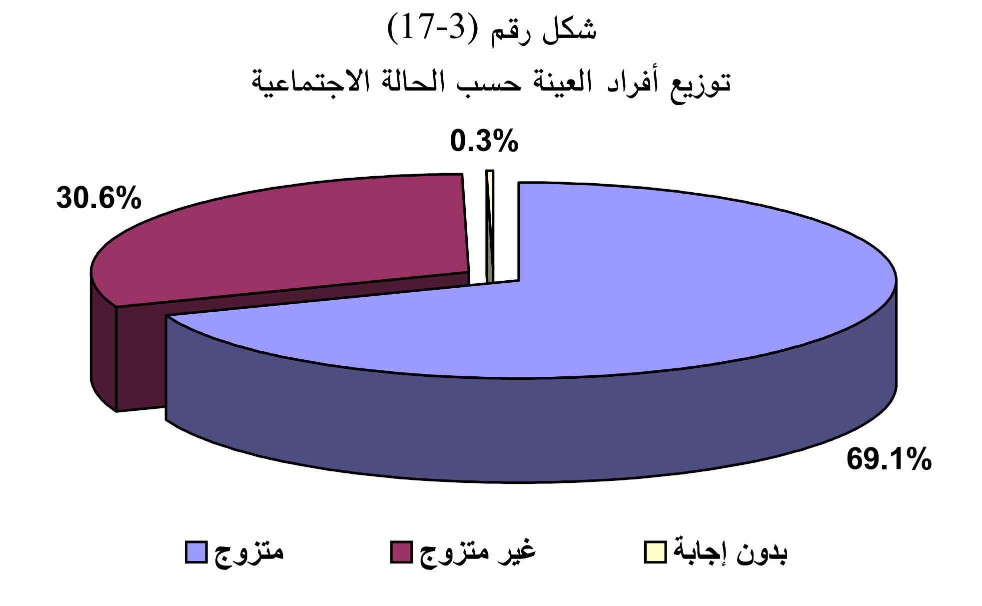
توزيع أفراد العينة حسب العمر

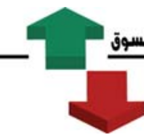


3- **الحالة الاجتماعية:** أشارت النتائج إلى أن 69.1% من المبحوثين (متزوجون) و 30.6% كانوا غير متزوجين. ويلاحظ من هذه النتيجة أن حوالي ثلث العينة من العزاب، مما يشير إلى ارتفاع نسبة العزاب ممن يتعاملون في سوق الأسهم. وهو ما يخالف التوقعات من أن المتعاملين في السوق هم من فئة المتزوجين. وهذه النتيجة وما قبلها تشير إلى أن سوق الأسهم تجتذب جميع فئات المجتمع العمرية والاجتماعية.

شكل رقم (17-3)

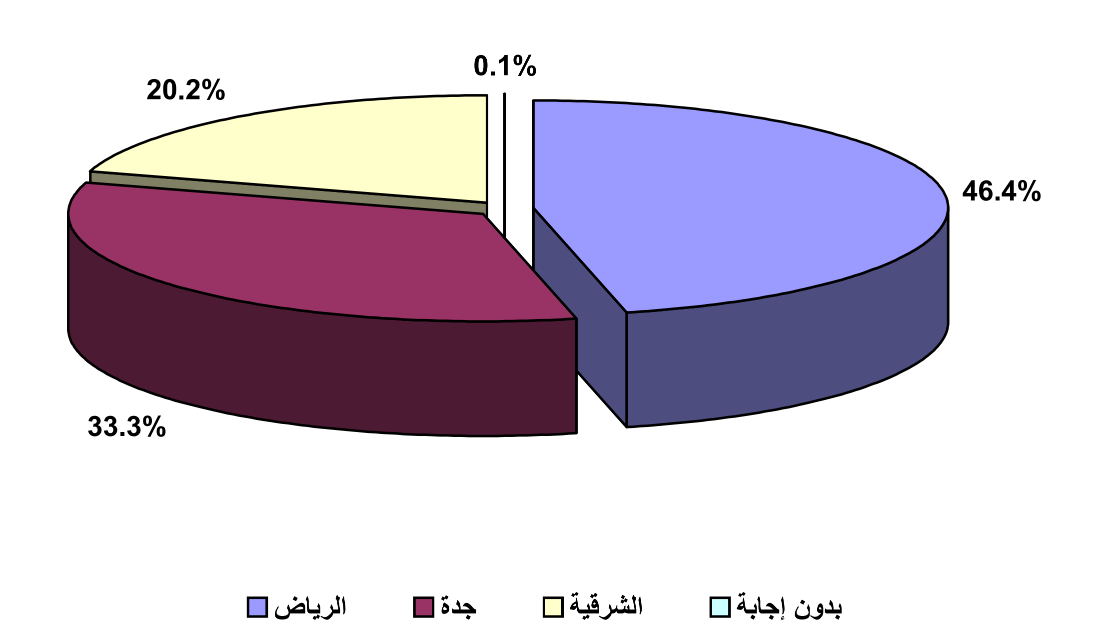
توزيع أفراد العينة حسب الحالة الاجتماعية



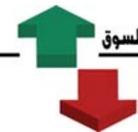


4- **النطاق الجغرافي للبحث:** اقتصرت الدراسة على المدن الرئيسية في المملكة، وهي الرياض وجدة والشرقية (الدمام والخبر)، وتم اختيارها لاعتبارات اقتصادية وسكانية. وقد حددت نسب العينة المطلوبة من هذه المدن مسبقاً؛ وذلك بناء على التمثيل النسبي للمحافظ في كل مدينة، وبناء عليه بلغ عدد المبحوثين في الرياض 696 مبحوثاً، وفي جدة 499 مبحوثاً، وفي المنطقة الشرقية (الدمام والخبر) 305 مبحوثين.

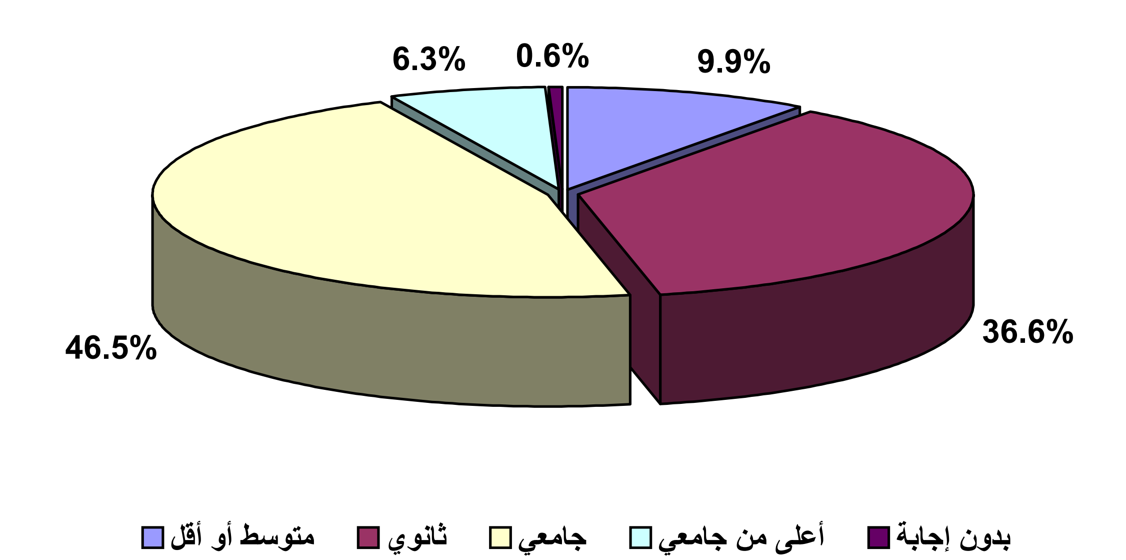
شكل رقم (4-17)
توزيع أفراد العينة حسب المدن



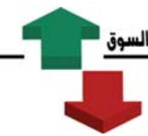
5- **المستوى التعليمي:** يلاحظ ارتفاع المستوى التعليمي لأفراد العينة، حيث إن 52.8% منهم تعليمهم جامعي فما فوق، وجاء بعدهم وبفارق ملحوظ من تعليمهم ثانوي وبلغت نسبتهم 36.6%، وأخيراً جاء من تعليمهم متوسط أو أقل بنسبة 9.9%. مما يدل على أن غالبية المتعاملين في سوق الأسهم السعودية ذوي تعليم عال؛ وبالتالي يفترض أن يفهموا السوق وإرشاداته.



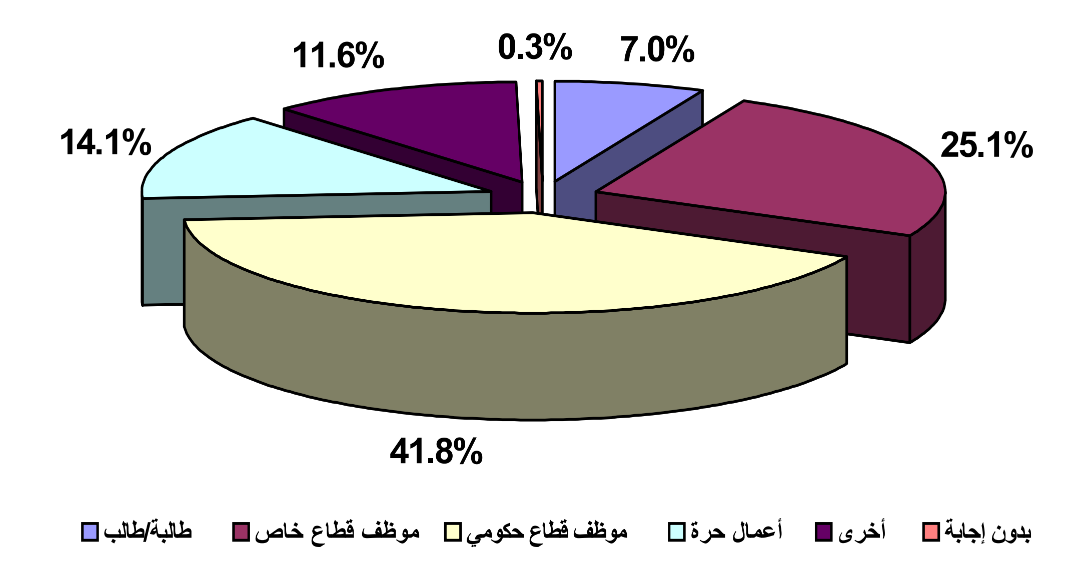
شكل رقم (5-17)
توزيع أفراد العينة حسب المستوى التعليمي



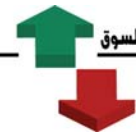
6- **المهنة**: أشارت النتائج إلى أن غالبية المتعاملين في سوق الأسهم كانوا من الموظفين الحكوميين، حيث بلغت نسبتهم 41.8%، تلاهم وبفارق ملحوظ موظفو القطاع الخاص وبلغت نسبتهم 25.1%، ثم من يعملون بأعمال حرة بنسبة 14.1%، تلاهم من يعملون في مهن أخرى بنسبة 11.6%، وأخيراً جاء الطلاب بنسبة 7.05%. ويلاحظ ارتفاع نسبة الموظفين الحكوميين الذين يتعاملون في سوق الأسهم؛ مما يعد مؤشراً إلى رغبة هؤلاء في زيادة دخولهم، وتوفر الوقت لديهم لمتابعة سوق الأسهم، كما أن التعامل في سوق الأسهم ليس فيه محاذير نظامية، حيث إن نظام العمل يفرض على الموظف الحكومي عدم العمل في وظيفتين في آن واحد وعدم استخراج سجل تجاري، وبالتالي أصبحت سوق الأسهم مجالاً مفتوحاً أمام الموظفين الحكوميين للدخول فيه. كما يلاحظ أن 7% من العينة هم من الطلاب، وهي نسبة لافتة بالرغم مما تبدو عليه من صغر، مما يعني أن سوق الأسهم قد جذب مختلف الفئات بما فيهم الطلاب.



شكل رقم (6-17)
توزيع أفراد العينة حسب المهنة

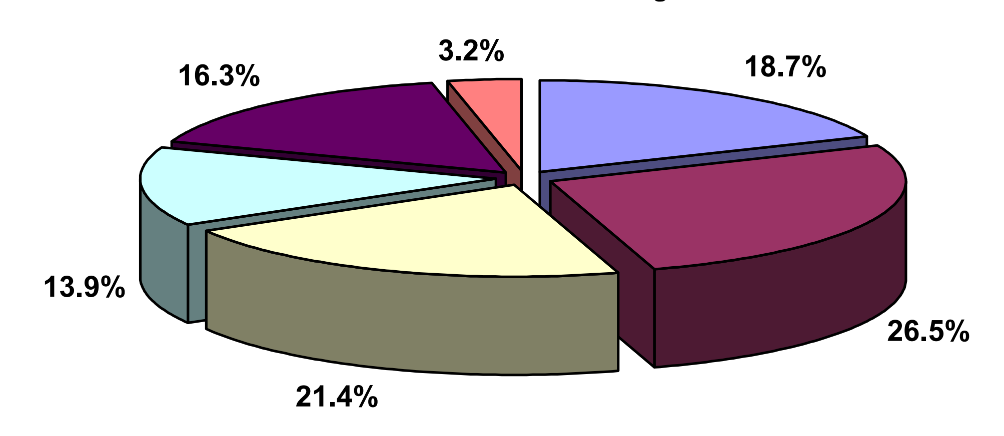


7- **الـدخل**: يلاحظ أن غالبية المتعاملين في سوق الأسهم كانوا من ذوي الدخول المتوسطة، حيث إن دخل 26.5% من إجمالي المبحوثين كان من (3001-6000 ريال)، تلاهم الذين دخلهم (6001-9000 ريال) بنسبة 21.4%، ثم جاء من دخلهم (3000 ريال فأقل) وبلغت نسبتهم 18.7%. أما ذوو الدخول المرتفعة (فوق 12000ريال) فبلغت نسبتهم 16.3%، كما أن 13.9% من المبحوثين كانت دخولهم من (9001-12000ريال)، وهذا التوزيع يبين تنوع دخول المتعاملين في سوق الأسهم وأنها تجذب جميع الفئات، كما أن ارتفاع نسبة ذوي الدخول المتوسطة، وهم في الغالب من الموظفين، يؤكد ما تم التوصل إليه من أن الموظفين يرغبون في زيادة دخولهم.



شكل رقم (17-7)

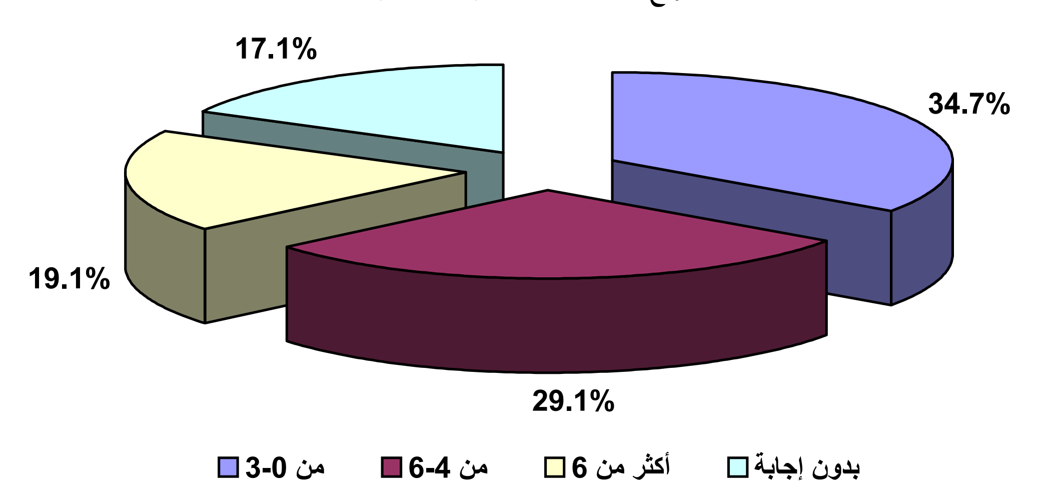
توزيع أفراد العينة حسب الدخل



8- **حجم الأسرة:** أشارت النتائج إلى أن 34.7% من المبحوثين عدد أفراد أسرهم 3 أو أقل، بينما أفاد 29.1% أن عدد أفراد أسرهم من (4-6) أفراد، و19.1% أفادوا بأن عدد أفراد أسرهم من 7 فأكثر، مما يشير إلى أن نحو نصف العينة حجم أسرهم متوسط أو فوق المتوسط (من 4-6 أو 7 فأكثر)، وهو ما يعني أيضاً أن الأضرار الناجمة عن انخفاض أسعار الأسهم أو"الانهيار" الذي أصاب السوق ستطال عدداً كبيراً من أفراد المجتمع، حيث إن حجم أسر المتعاملين في السوق كان كبيراً إلى حدٍ ما.

شكل رقم (17-8)

توزيع العينة لعدد أفراد الأسرة

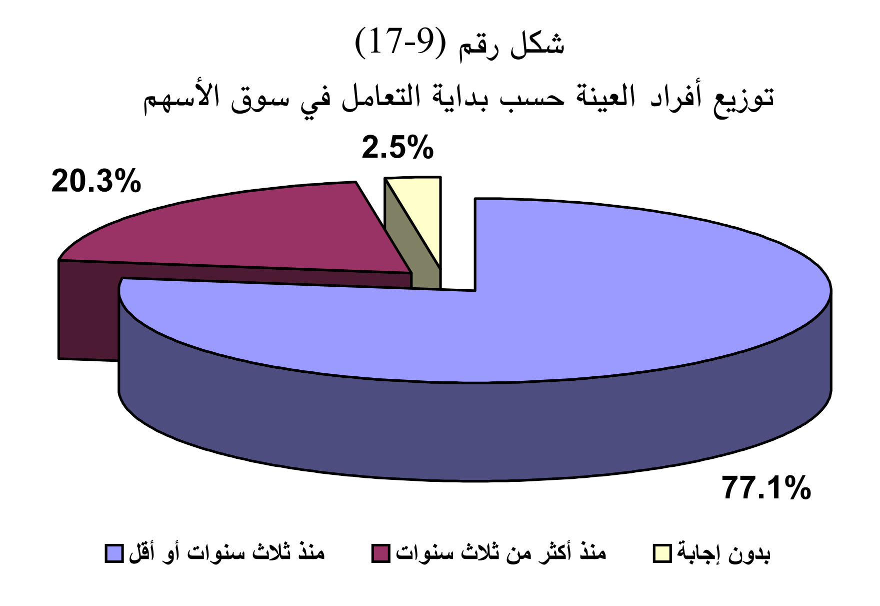


التعامل في الأسهم

9- **بداية التعامل في سوق الأسهم:** يلاحظ أن الغالبية العظمى من المبحوثين حديثو التعامل في سوق الأسهم، حيث إن 77.1% منهم بدأوا التعامل في السوق منذ 3 سنوات أو أقل، وهذا يعود إلى الطفرة التي حصلت في السوق خلال السنوات الثلاث الأخيرة. وهذا يشير إلى أن غالبية المتعاملين هم من ذوي الخبرة القصيرة وممن قد يكونون اندفعوا إلى السوق بهاجس الثراء السريع والسهل. وبالتالي فإن هذه الفئة قد تكون من أكثر الفئات تعرضاً للضرر من "انهيار" السوق؛ نظراً لقلة خبرتها في التعامل في سوق الأسهم.

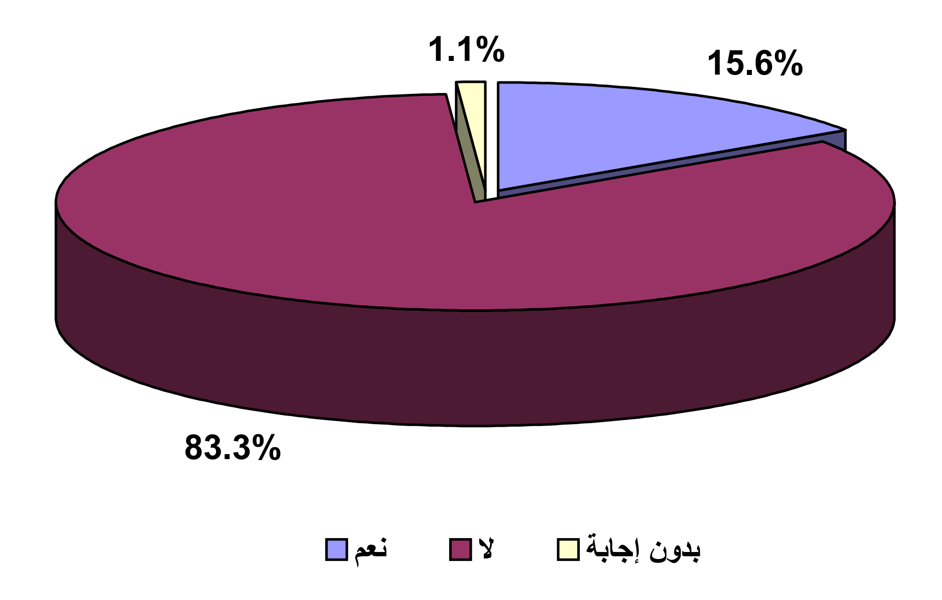
شكل رقم (9-17)

توزيع أفراد العينة حسب بداية التعامل في سوق الأسهم

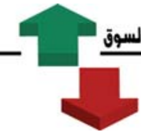


10- **الحصول على دورات في مجال الأسهم:** أشارت النتائج إلى أن الغالبية العظمى من المبحوثين لم يحصلوا على أية دورات في مجال الأسهم، حيث أفاد 83.3% من إجمالي المبحوثين بأنهم لم يأخذوا أية دورات في هذا المجال، بينما الذين أخذوا دورات لم يتجاوزوا 15.6%. مما يعني أن قطاعاً عريضاً من المتعاملين في سوق الأسهم قد دخلوا السوق دون أن يلموا به بدرجة كافية، حيث إنهم لم يأخذوا دورات متخصصة في الأسهم ، وبالتالي خبرتهم الزمنية محدودة، مما قد يعرضهم لاتخاذ قرارات غير صائبة في بيع وشراء الأسهم وما قد ينتج عن ذلك من خسائر مالية، وهو ما حدث فعلاً.

شكل رقم (10-17)
توزيع أفراد العينة حسب الحصول على دورات في مجال الأسهم

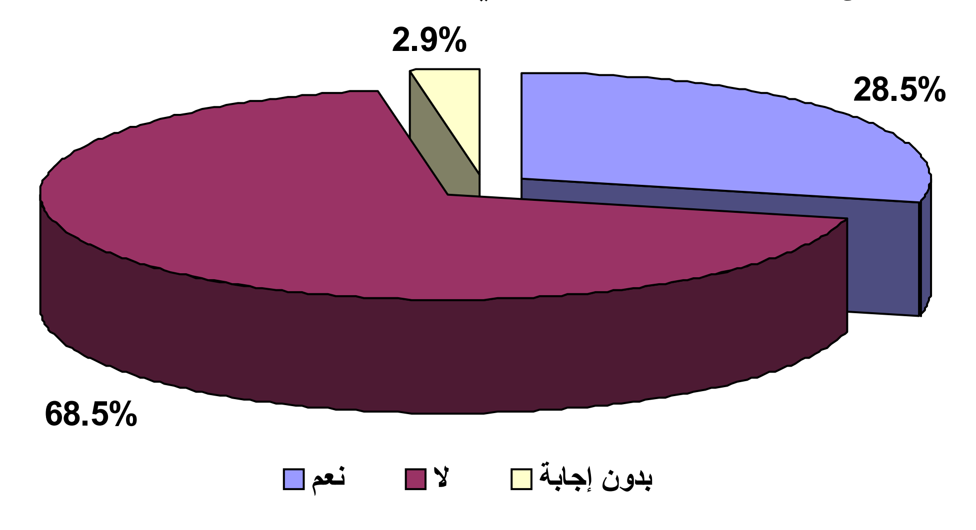


11- **مدى مشاركة آخرين في الاستثمار بالأسهم:** أشارت النتائج إلى أن غالبية المبحوثين يعملون بشكل مستقل، حيث أشار إلى ذلك 68.5% منهم، وذلك بصرف النظر ما إذا كان هذا المبلغ ناتجاً عن قروض أم لا. بينما أفاد 28.5% بأن هناك من يشترك معهم في استثماراتهم، وقد يعود ذلك إلى الرغبة في خدمة آخرين، أو لرفع المبلغ المستثمر، أو لأن رأس المال لا يفي بالحد الأدنى المطلوب لفتح محفظة استثمارية. وهذا يعني أن عدد الذين وضعوا أموالاً للاستثمار في سوق الأسهم هو عدد أكثر من العدد المعلن. وهذا من شأنه أن يضاعف الضغوط النفسية والاجتماعية على هذه الفئة؛ خصوصاً عندما يتعرض السوق لأي هزات أو انخفاضات مفاجئة، مما قد يسبب العديد من المشكلات التي تؤثر على مستوى العلاقات والروابط الاجتماعية؛ بل قد تؤدي إلى نزاعات لا تخلو من الخطورة.



شكل رقم (17-11)

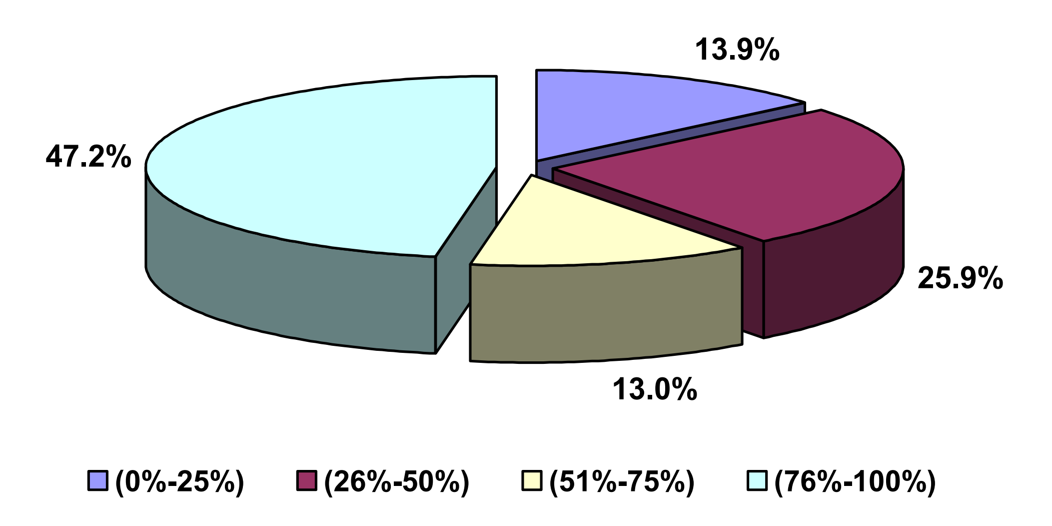
توزيع أفراد العينة حسب الاشتراك في رأس المال المستثمر بالأسهم

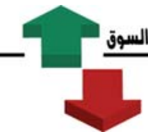


12- **نسبة رأس المال الذي يعود للمتداولين شخصياً**: لوحظ أن الأموال التي يستثمرها غالبية المبحوثين لا تعود ملكيتها بالكامل لهم. مما يعني أن هناك من يشاركهم في رأس المال أو أنهم اعتمدوا على القروض أو التسهيلات البنكية، أو استدانوا المبالغ المستثمرة من أشخاص يعرفونهم، مما يضاعف من حجم الخسارة لديهم ويضاعف من اتساع دائرتها إلى أفراد لا يتعاملون بشكل مباشر في سوق الأسهم.

شكل رقم (17-12)

توزيع أفراد العينة حسب نسبة رأس المال المستثمر الذي يعود للمتداولين شخصياً





خصائص المتعاملين ودوافع الاستثمار في سوق الأسهم

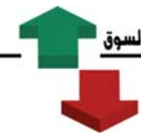
(انظر البحث من ص 97 إلى ص154)

أولاً: بداية التعامل في سوق الأسهم بالنسبة للمتعاملين (انظر البحث من ص 98 إلى ص 108)

أشارت النتائج إلى أن غالبية المبحوثين حديثو عهد بالتعامل في سوق الأسهم، حيث إن 77.1% من المبحوثين دخلوا السوق من ثلاث سنوات فأقل وبالتالي فهم قليلو الخبرة في سوق الأسهم والتعامل بها. بينما 20.3% من المبحوثين أفادوا بأنهم يتعاملون في سوق الأسهم منذ أكثر من ثلاث سنوات. وعند ربط هذه النتيجة بالمتغيرات الديموغرافية لأفراد العينة اتضح الآتي:

هناك علاقة طردية بين العمر وبداية التعامل في سوق الأسهم، فكلما زاد العمر زادت سنوات التعامل في سوق الأسهم، والعكس صحيح، حيث إن 86.1% من فئة 30 سنة فأقل بدأوا التعامل منذ ثلاث سنوات فأقل، ثم تتدرج هذه النسبة في الانخفاض إلى أن تصل إلى 55.0% بين فئة 51 سنة فأكثر. وفي المقابل فإن 10.4% فقط من فئة 30 سنة فأقل بدأوا التعامل في سوق الأسهم منذ أكثر من ثلاث سنوات، وتتدرج هذه النسبة في الصعود إلى أن تصل إلى 43.8% بين فئة 51 سنة فأكثر. مما يعني أن دخول السوق في السنوات الأخيرة كان في أغلبه من فئة الشباب، بينما الأكبر عمراً هم الأقدم في السوق، وبالتالي خبرتهم ستكون كبيرة مما يقلل من تعرضهم لمخاطر السوق. وهذه النتائج تؤكد أن كثيراً من المتضررين بما حدث للسوق هم من فئة الشباب والمواطنين العاديين، وهذا ما يجب أن يؤخذ بعين الاعتبار والتوقف عنده لما يمكن أن يسبب من أضرار لهذه الفئة.

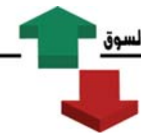
كما يلاحظ وجود علاقة طردية بين المستوى التعليمي وبداية التعامل في سوق الأسهم، فكلما ارتفع المستوى التعليمي زادت سنوات التعامل في سوق الأسهم، والعكس صحيح، أي كلما قل المستوى التعليمي كلما قلت سنوات التعامل في سوق الأسهم. فقد أشارت النتائج إلى أن 81.9% ممن مستواهم التعليمي متوسط فأقل بدأوا التعامل في سوق الأسهم منذ ثلاث سنوات فأقل، تلاهم مباشرة من تعليمهم ثانوي وبلغت نسبتهم 80.9%، ثم تتدرج هذه النسبة في الانخفاض إلى أن تصل إلى 50.5% بين



من تعليمهم أعلى من الجامعي. وفي المقابل؛ فإن 14.1% فقط من ذوي التعليم المتوسط فأقل بدأوا التعامل في سوق الأسهم منذ أكثر من ثلاث سنوات، وتتدرج هذه النسبة في الصعود مع ارتفاع المستوى التعليمي إلى أن تصل إلى 47.4% لدى ذوي التعليم فوق الجامعي. ويكشف المستوى التعليمي للمتعاملين في سوق الأسهم أن غالبية الذين دخلوا السوق في السنوات الثلاث الماضية هم من ذوي التعليم (المتوسط فأقل) و(الثانوي)، وهذا يتوافق مع النتيجة الواردة أعلاه والمتعلقة بعمر المتعاملين، حيث تمت الإشارة إلى أن فئة صغار السن هم أغلب من دخل السوق مؤخراً. أي أن قرار الاستثمار في الأسهم كان واضحاً عند ذوي التعليم العالي منذ سنين، بينما هذا الأمر لم يتضح ولم يتخذ القرار إلا مؤخراً لدى ذوي التعليم الثانوي فأقل.

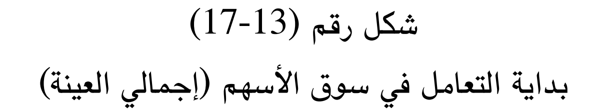
أما فيما يتعلق بدخل المتعاملين وعلاقة ذلك ببداية التعامل في السوق، فيلاحظ أن النتيجة هنا متسقة مع النتائج أعلاه، حيث إن غالبية ذوي الدخول المنخفضة (وهم في الغالب ممن تعليمهم منخفض وأعمارهم صغيرة) بدأوا التعامل في سوق الأسهم منذ ثلاث سنوات فأقل،حيث بلغت هذه النسبة بين من دخلهم (3000 ريال فأقل) 87.5%، وبين من دخلهم من (3001-6000 ريال) 82.6%، وتتدرج هذه النسبة في الانخفاض إلى أن تصل إلى 64.9% بين من دخلهم فوق (12000 ريال). وفي المقابل فإن 8.2% فقط ممن دخولهم 3000 ريال فأقل بدأوا التعامل في سوق الأسهم منذ أكثر من ثلاث سنوات، وتتدرج هذه النسبة في الارتفاع مع ارتفاع الدخل إلى أن تصل إلى 34.3% لدى من دخلهم فوق (12000 ريال). مما يعني أن هناك علاقة طردية بين الدخل وعدد سنوات التعامل في السوق، فكلما زاد الدخل زادت سنوات التعامل في سوق الأسهم وكلما قل الدخل قل التعامل. مما يعني أن غالبية الذين دخلوا سوق الأسهم حديثاً يتألفون من أصحاب الدخول الدنيا والمتوسطة، أي أن خبرة هذه الفئة بسوق الأسهم محدودة، وبالتالي فهي أكثر عرضة من غيرها لهزات السوق والأضرار الناجمة عن ذلك، مما يستوجب الاهتمام أكثر بهذه الفئة وتوعيتها بالسوق وآلياته ومخاطره، للتخفيف من حدة الأضرار التي قد يتعرض لها ذوو الدخول المنخفضة.

كما أشارت النتائج إلى أن 88.6% من فئة الطلاب بدأوا التعامل في سوق الأسهم منذ ثلاث سنوات فأقل، تلاهم موظفو القطاع الحكومي، فالخاص، حيث بلغت النسبة بينهم 81.5%و79.3% لكلٍ منهما، وتتدنى النسبة لتصل إلى 62.7% لدى العاملين في قطاع الأعمال الحرة. وفي المقابل تدنت بشكل ملحوظ نسبة من تعامل في السوق منذ أكثر من ثلاث سنوات لدى فئة الطلاب، حيث بلغت نسبتهم 5.7%، ثم ارتفعت هذه



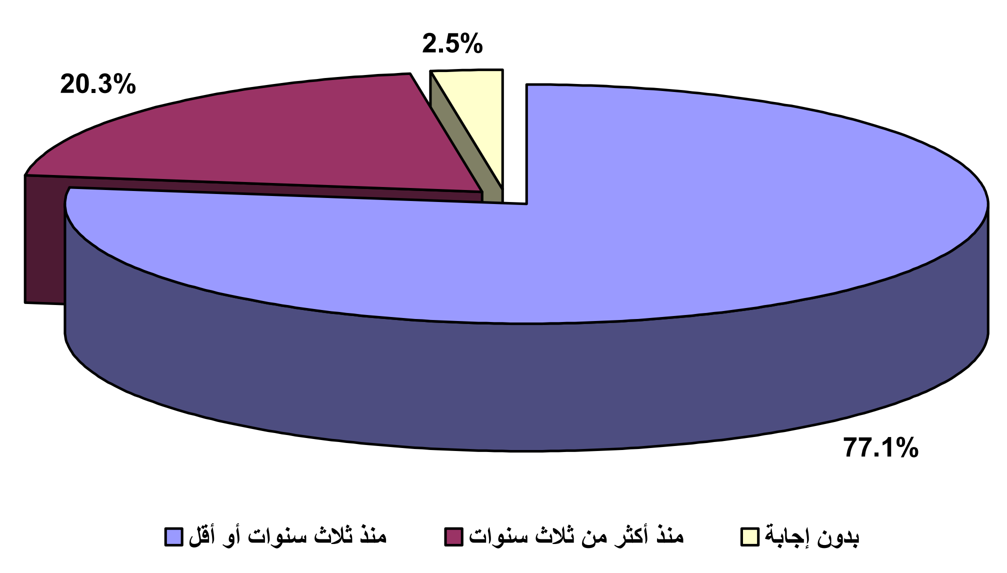
النسبة إلى 15.8% بين موظفي القطاع الحكومي و18.6% بين موظفي القطاع الخاص، وقفزت إلى 34.9% بين من يعملون في الأعمال الحرة. وهذه النتائج تشير إلى أن غالبية من دخلوا السوق في الآونة الأخيرة كانوا من الطلاب وموظفي القطاعين الحكومي والخاص، مما يؤكد النتائج أعلاه من أن من دخل السوق في السنوات الثلاث الأخيرة كانوا من صغار السن ذوي التعليم المنخفض والدخول المحدودة والمتوسطة، وهذه الفئة بطبيعة الحال في الغالب تكون هشة اقتصادياً، وأي هزة في سوق الأسهم سيكون انعكاسها عليها شديداً جداً مقارنةً بغيرها.

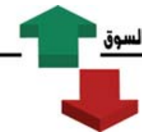
أما من ناحية الجنس، فيلاحظ عدم وجود فروق إحصائية ملحوظة بين الذكور والإناث في بداية تعاملهم في سوق الأسهم، حيث إن غالبية الجنسين دخلوا حديثاً إلى سوق الأسهم، حيث أشار 76.8% من الذكور و 79.6% من الإناث أنهم بدأوا التعامل في سوق الأسهم منذ ثلاث سنوات فأقل، وفي المقابل أشار 20.7% من الذكور و17.9% من الإناث أنهم بدأوا التعامل في سوق الأسهم منذ أكثر من ثلاث سنوات. إن عدم وجود فروق تذكر بين الجنسين يعد أمراً ملفتاً، حيث إن من المتوقع أن يتفوق الذكور على الإناث في فترة الدخول إلى سوق الأسهم، بينما جاءت النتائج عكس التوقعات، حيث تساوت نسبة الإناث مع نسبة الذكور في بداية التعامل في سوق الأسهم، وهناك نسبة من الإناث قريبة من نسبة الذكور تعاملت مع السوق منذ فترة طويلة.



شكل رقم (13-17)

بداية التعامل في سوق الأسهم (إجمالي العينة)



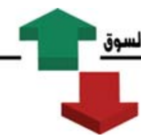


ثانياً: الحصول على دورات في الأسهم (انظر البحث من ص 109 إلى ص 118)

أشارت النتائج إلى أن الغالبية العظمى من المتعاملين في الأسهم لم يحصلوا على دورات في كيفية التعامل في سوق الأسهم، فقد أفاد 83.3% من المبحوثين أنهم لم يحصلوا على مثل هذه الدورات، وإذا ما ربطت هذه النتيجة بالنتيجة السابقة، والتي تفيد بأن 77.1% من المبحوثين حديثو عهد في التعامل في سوق الأسهم، فقد كان من المتوقع أن يأخذوا دورات متخصصة للحاق بالركب وفهم آليات السوق وتعويض نقص الخبرة لديهم، ولكن في الحقيقة أن غالبيتهم لم يفعلوا ذلك، مما يشير إلى قلة خبرتهم، وبالتالي احتمالية تعرضهم لأضرار الهزات سيكون أكبر من غيرهم. وعند ربط هذه النتيجة بالخصائص الديموغرافية لأفراد العينة، اتضح الآتي:

إن غالبية أفراد العينة من جميع الفئات العمرية لم يحصلوا على دورات في كيفية التعامل في الأسهم، حيث تراوحت نسبة من لم يأخذوا دورات بين 84.6% لدى فئة (31-40 سنة) و79.8% لدى فئة (41-50 سنة). أما الذين حصلوا على دورات فلم تتعد أعلى النسب بينهم 20.0%، ومن المتوقع أن يكونوا من الفئة الأصغر سناً نظراً لقلة خبرتهم وحداثة دخولهم إلى سوق الأسهم (كما أشير إلى ذلك في مكان سابق)، ولقد كانت الفئات الأكبر سناً أكثر حصولاً على الدورات من الفئة الأصغر سناً، حيث بلغت أعلى نسبة 19.1% وكانت لدى فئة (41-50 سنة). إن هذه النتائج تعني أن الغالبية من المتعاملين كانت تتعامل في السوق وفق ما يحدث فيه من ارتفاعات متوالية، وما يبشر به من ثراء سريع، وليس وفقاً لوعي ودراية كاملة بالسوق وآلياته ووسائله وطرق التعامل مع معطياته.

كما أشارت النتائج إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مستوى التعليم وأخذ الدورات، فكلما قل المستوى التعليمي قل الحصول على الدورات، والعكس صحيح. حيث يلاحظ أن المبحوثين من ذوي التعليم المتوسط فأقل كانوا أقل من أخذ دورات في الأسهم، حيث بلغت نسبة الذين أفادوا بأنهم أخذوا دورات 6.0% فقط وتتدرج هذه النسبة في الارتفاع مع ارتفاع المستوى التعليمي إلى أن تصل إلى 31.6% لدى ذوي التعليم فوق الجامعي. وهذا عكس المفترض أن يكون عليه الحال، فالأقل تعليماً هم أكثر حاجة للدورات التأهيلية، ولكن قد يلعب مستوى الوعي دوراً هاماً هنا، فذوو التعليم العالي أكثر وعياً بأهمية مثل هذه الدورات، وبالتالي هم أكثر الفئات ميلاً للحصول على الدورات المتخصصة.



إن تدني نسبة من أخذوا دورات متخصصة في الأسهم يعني دخولهم مجال التعامل في سوق الأسهم دون تأهيل مناسب يساعدهم على فهم آليات السوق وطبيعة العمليات التي تجري فيه.

كما أشارت النتائج إلى أن غالبية المبحوثين من فئات الدخل المختلفة لم يحصلوا على دورات في كيفية التعامل في الأسهم، وترتفع النسبة لدى ذوي الدخول المحدودة وتقل إلى حدٍ ما لدى ذوي الدخول المرتفعة، فيلاحظ أن 90.0% ممن دخولهم (3000 ريال فأقل) لم يحصلوا على مثل هذه الدورات، وتتدنى هذه النسبة مع ارتفاع الدخل إلى أن تصل إلى 74.7% لدى من دخلهم (فوق 12000 ريال). وفي المقابل فإن نسبة من أفادوا بأنهم حصلوا على دورات في الأسهم بلغت 8.4% لدى الذين دخلهم من (3000 ريال فأقل)، وتتدرج هذه النسبة في الارتفاع إلى أن تصل إلى 24.5% لدى من دخلهم (فوق 12000 ريال)، وقد يعود قلة حصول ذوي الدخول المحدودة على دورات في الأسهم للتكلفة العالية لمثل هذه الدورات المتخصصة التي لا يستطيعون دفعها نظراً لمحدودية دخولهم. وهذا يعني أن الأقل دخلاً والأقل تعليماً والأصغر سناً هم الأقل استعداداً وتأهيلاً للتعامل في سوق الأسهم، وبالتالي فهم قد يكونون أكثر المتضررين من هزات سوق الأسهم لقلة خبرتهم. لذا لا بد من الاهتمام بشكل أكبر بهذه الفئة وتسهيل أخذها لبعض الدورات المتخصصة في كيفية التعامل في الأسهم وتوفير النشرات والكتيبات الإرشادية حول كيفية التعامل في الأسهم، وذلك للرفع من كفاءتها، لتجنبها قدر المستطاع أضرار الهزات التي تحدث في السوق، نظراً لهشاشة هذه الفئة وسرعة تأثرها بهزات السوق وما ينعكس عن ذلك من مخاطر أمنية واقتصادية واجتماعية.

ويلاحظ أيضاً أن غالبية المبحوثين من جميع الفئات المهنية لم يحصلوا على دورات متخصصة في الأسهم. وأكثر من لم يحصل على مثل هذه الدورات من (الطلاب) وبلغت النسبة بينهم 89.5%،و(موظفي القطاع الحكومي) وبلغت نسبتهم 86.1%.

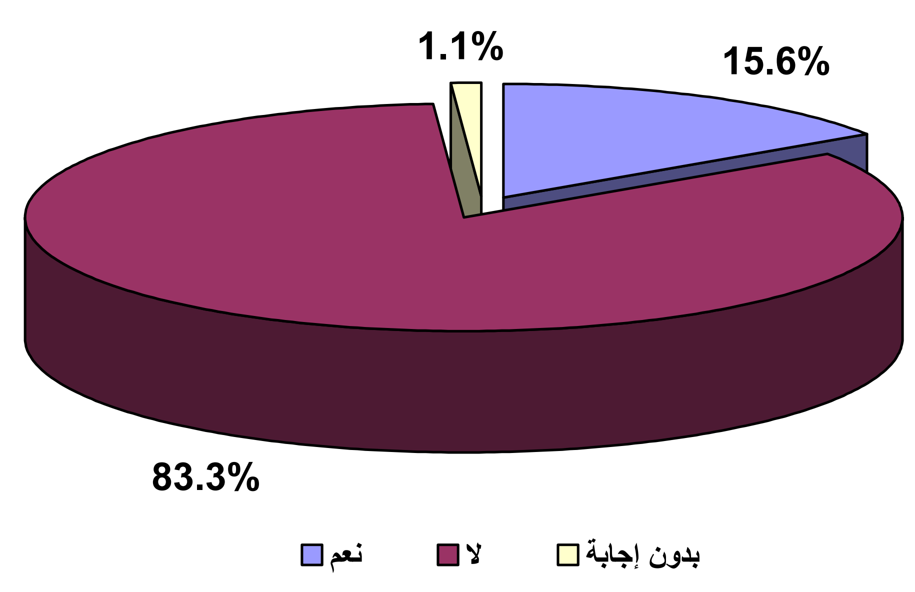
بينما تشير النتائج إلى أن المشتغلين (بالأعمال الحرة) و (القطاع الخاص) كانوا إلى حدٍ ما أكثر اهتماماً من غيرهم بالحصول على مثل هذه الدورات، وربما يرجع ذلك إلى طبيعة العمل في هذين القطاعين، حيث الاعتماد التام على التدريب كمدخل لأداء أي عمل، وانتشار ثقافة التدريب والتأهيل في هذين القطاعين والوعي بها. بينما ينخفض مثل هذا الوعي بأهمية التدريب لدى كل من الطلاب والعاملين في القطاع الحكومي.



كما أشارت النتائج إلى عدم وجود فروق جوهرية بين الذكور والإناث في مدى الحصول على دورات متخصصة في الأسهم، حيث إن الغالبية من كلا الجنسين أفادوا بأنهم لم يحصلوا على مثل هذه الدورات، 83.4% لدى الإناث و 82.7% لدى الذكور، مما يؤكد أن عدم التأهيل في مجال الأسهم شائع بين كل من الذكور والإناث.

شكل رقم (14-17)

الحصول على دورات في كيفية التعامل في الأسهم (إجمالي العينة)



ثالثاً: أسباب الاندفاع نحو سوق الأسهم (انظر البحث من ص119 إلى ص 144)

اتضح من النتائج أن هناك جملة من الأسباب كانت وراء الاندفاع الكبير نحو الاستثمار في سوق الأسهم، وقد جاء ترتيب الأسباب على النحو التالي:

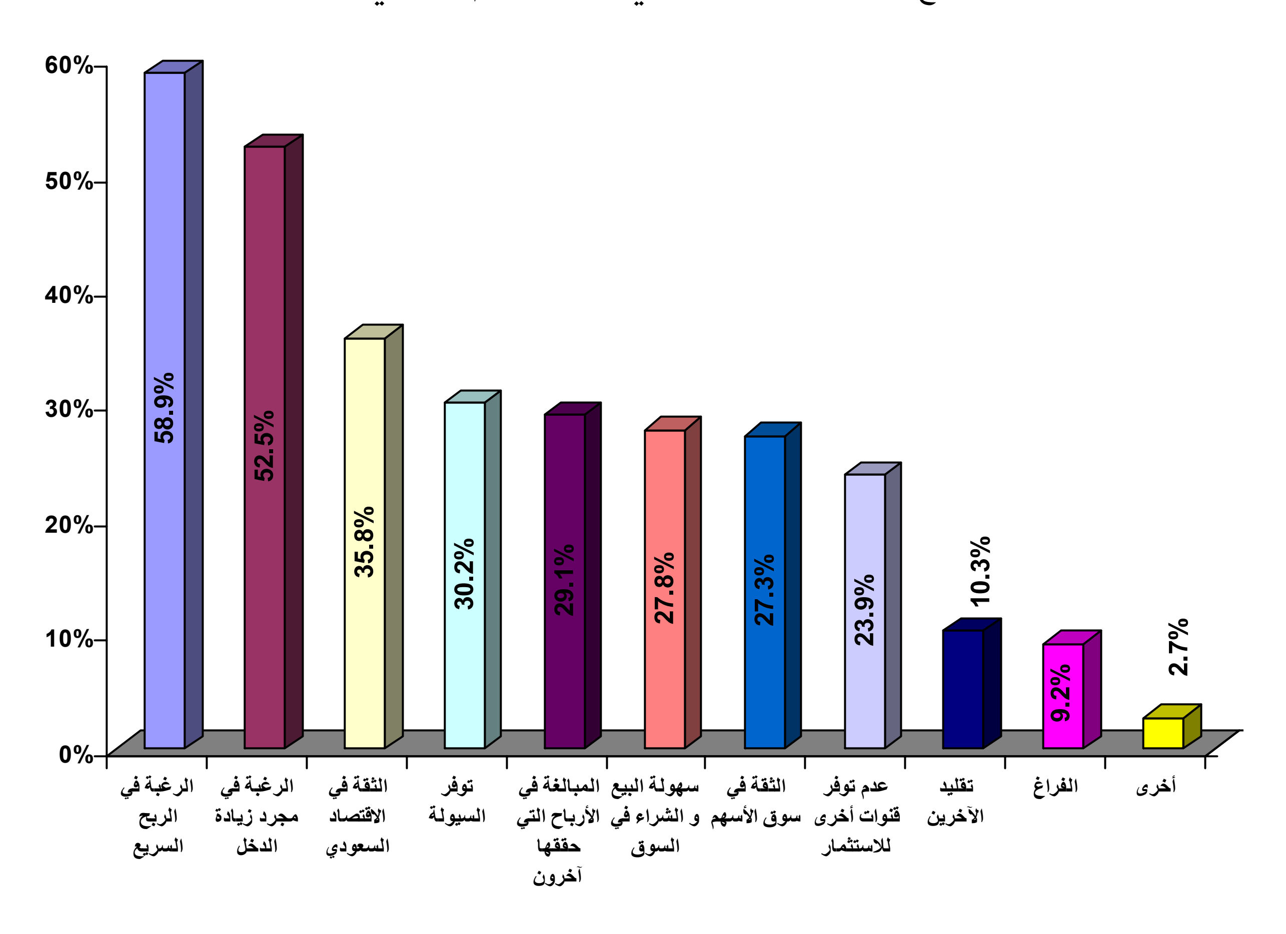
(1) الرغبة في الربح السريع وأشار إلى ذلك 58.9% من المتعاملين، (2) الرغبة في زيادة الدخل وأشار إلى ذلك 52.5%، (3) الثقة في الاقتصاد السعودي وأشار إلى ذلك 35.8%،(4) توفر السيولة وأشار إلى ذلك 30.2%، (5) المبالغة في الأرباح التي حققها آخرون وأشار إلى ذلك 29.1%، (6) سهولة البيع والشراء في السوق وأشار إلى ذلك 27.8% من المتعاملين، (7) الثقة في سوق الأسهم وأشار إليه 27.3%، (8) عدم توفر قنوات أخرى للاستثمار وأشار إلى ذلك 23.9%، إضافة إلى سببين كانا قليلي الأهمية؛ هما تقليد الآخرين (10.3%)، ووجود وقت فراغ وأشار إليه 9.2% من المتعاملين. وقد لوحظ اختلاف طفيف بين الفئات العمرية في ترتيب الأسباب المذكورة وهو ما ينطبق أيضاً على أصحاب المستويات التعليمية، أي أنهم يتفقون على

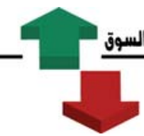


الأسباب مع تباين طفيف، وهو ما يمكن ملاحظته أيضاً عند جميع فئات الدخل. وعند أخذ متغير المهنة فقد لوحظ أن "الثقة في الاقتصاد السعودي" و"توفر السيولة" يحظيان بموقع جيد لدى أصحاب الأعمال الحرة بالرغم من أن "الرغبة في الربح السريع" "والرغبة في زيادة الدخل" يأتيان في الموقع الأول والثاني على التوالي، وهو ما نلحظه عند الجميع. وبالنظر إلى متغير الجنس لوحظ كذلك شبه اتفاق بين الجنسين حول أهمية الأسباب الموضحة أعلاه، ويبرز من الاختلافات بين الجنسين رغبة أكثر لدى الإناث "لمجرد زيادة الدخل" و"توفر السيولة" و"الفراغ"، أي احتلالها مراكز متقدمة لديهن، في الوقت الذي تقدمت أسباب أخرى عند الذكور، مثل: "المبالغة في الأرباح التي حققها آخرون" و"سهولة البيع والشراء في السوق" و"الثقة في سوق الأسهم السعودية". ونخلص إلى القول إن عامل "الرغبة في الربح السريع" و"الرغبة في زيادة الدخل" شكلا أهم سببين دفعا بالمتعاملين نحو الاندفاع إلى سوق الأسهم.

شكل رقم (15-17)

أسباب الاندفاع الكبير نحو الاستثمار في سوق الأسهم (إجمالي العينة)



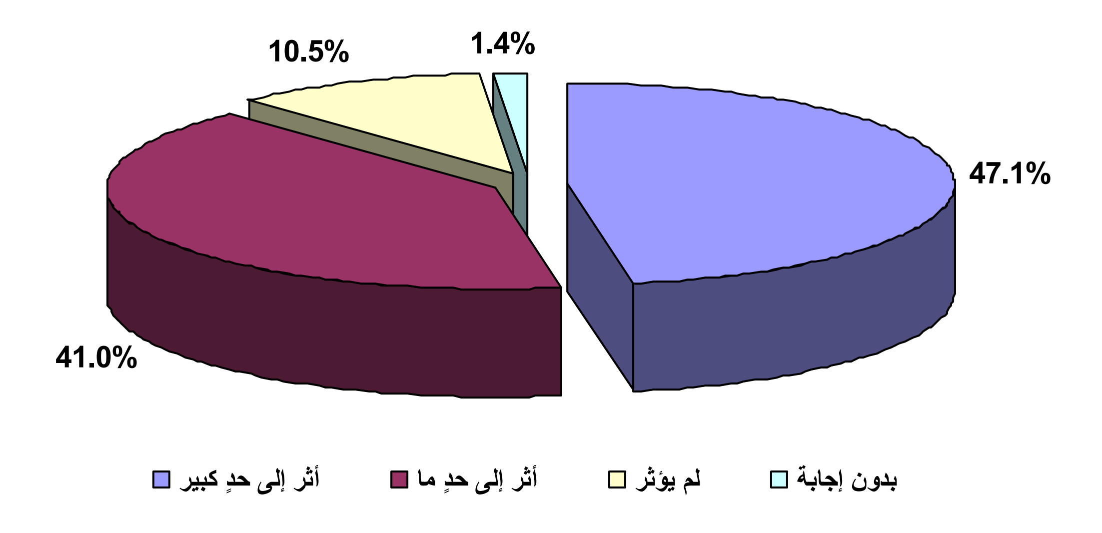


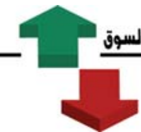
رابعاً: تأثير التداول في الأسهم على النشاطات الأخرى (انظر البحث من ص145 إلى ص154)

تضمنت أهداف البحث الكشف عن تأثيرات التداول في الأسهم على نشاطات المتعاملين الأخرى مثل أدائهم لمهامهم الوظيفية. وقد أشار 47.1% من إجمالي العينة إلى أن التداول في الأسهم "أثر عليهم إلى حد كبير"، وأشار 41.0% إلى أن ذلك أثر عليهم "إلى حد ما"، ويلاحظ هنا أن 88.1% من المبحوثين قد تأثر أداؤهم الوظيفي "إلى حد كبير أو إلى حد ما"، وهي بلاشك تعتبر نسبة كبيرة ذات إسقاطات ملفتة على مستوى الأداء الوظيفي لمختلف العاملين في القطاعين الحكومي والخاص، بينما أشار 10.5% فقط إلى أن ذلك "لم يؤثر عليهم". وعند أخذ متغير العمر بالاعتبار، يلاحظ ارتفاع نسبة من قالوا "أثر إلى حد كبير" في الفئة العمرية 51 سنة فأكثر، والتي أشار إليها نحو 51.3% من المتعاملين، وترتفع النسبة إلى 56.8% عند أصحاب التعليم أعلى من جامعي والذين ربما كانوا أصحاب وظائف قيادية، وأنهم لاحظوا الأثر الذي أحدثه تداول الأسهم على أدائهم لوظائفهم أو أداء موظفيهم. وقد أشار إلى ذلك نسبة (54.7%) من أصحاب الدخول المرتفعة والتي تتجاوز 12000 ريال، والذين ربما كانوا أصحاب وظائف قيادية. وعند أخذ متغير المهنة، فقد ارتفعت نسبة من يعتقد بالأثر السلبي الكبير للتداول حيث أشار إلى ذلك نسبة مرتفعة من موظفي القطاع الخاص(50.1%) وهي النسبة الأعلى عند مقارنتهم بالفئات المهنية الأخرى. وقد يعود ذلك إلى ما لمسوه من تأثير على مستوى الإنتاجية في العمل، والتي تتضح بصورة أكبر في القطاع الخاص مقارنة بالقطاع الحكومي. وعند أخذ متغير الجنس، أشارت النتائج إلى أن الإناث أكثر اعتقاداً بالأثر السلبي الكبير الذي أحدثه انتشار تداول الأسهم على النشاطات الأخرى للمتعاملين نحو وظائفهم، وأنهن قد يشرن بذلك إلى الأزواج الذين تقاعسوا عن بعض مهامهم الوظيفية والأسرية بسبب انصرافهم إلى بيع وشراء الأسهم.

شكل رقم (16-17)

تأثير التداول في الأسهم على نشاطات المتعاملين الأخرى (إجمالي العينة)



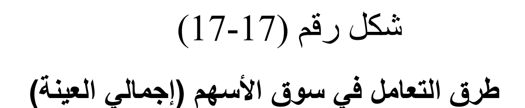


الاستثمار في التداول وصناديق الاستثمار والأسواق الأخرى

(انظر البحث من ص155 إلى ص225)

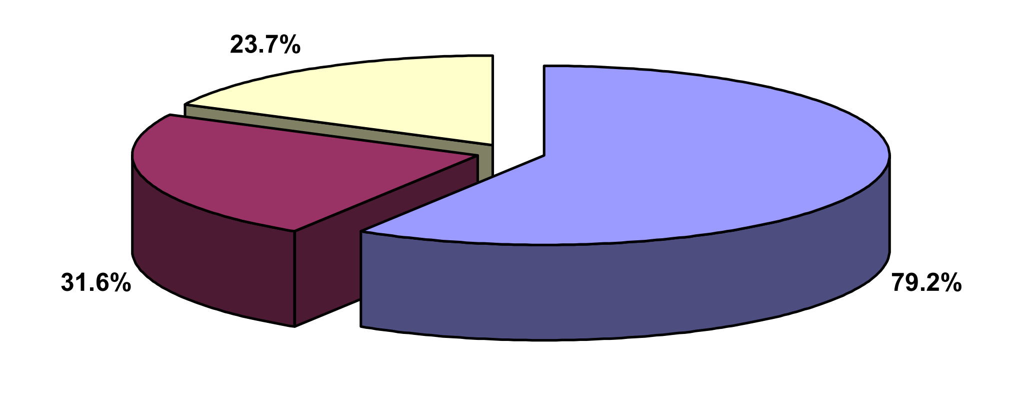
أولاً: الطرق التي يتم التعامل من خلالها في السوق (انظر البحث من ص156 إلى ص172)

اتضح من النتائج أن نحو 79.2% من عينة البحث يتعاملون بشكل مباشر، بحيث يقومون بعمليات البيع والشراء بأنفسهم، وهناك 31.6% يتعاملون من خلال صناديق الاستثمار، في الوقت الذي أشار 23.7% أنهم يتعاملون من خلال أحد الأشخاص، علماً بأن التعامل عن طريق شخص آخر يمكن أن يكون بعيداً أو قريباً ، أو يمكن أن يكون عن طريق مديري محافظ السوق السوداء غير المعترف بهم، وهؤلا موجودون ويعملون على أساس أن لهم نسبة من الأرباح وليس عليهم أي خسائر علماً بأن نسبة 23.7% تدل على ارتفاع حجم المتعاملين في السوق الذين تتم إدارة محافظهم عن طريق أشخاص آخرين غير نظاميين، مما يشير إلى مدى انتشار إدارة المحافظ غير النظامية في تداولات سوق الأسهم، ومدى انتشار هذه المخالفة في أوساط سوق الأسهم السعودية، وهذه النسبة بلا شك تعتبر نسبة مرتفعة وتدلل على حاجة السوق إلى مديري محافظ رسميين ومرخصين.



شكل رقم (17-17)

طرق التعامل في سوق الأسهم (إجمالي العينة)



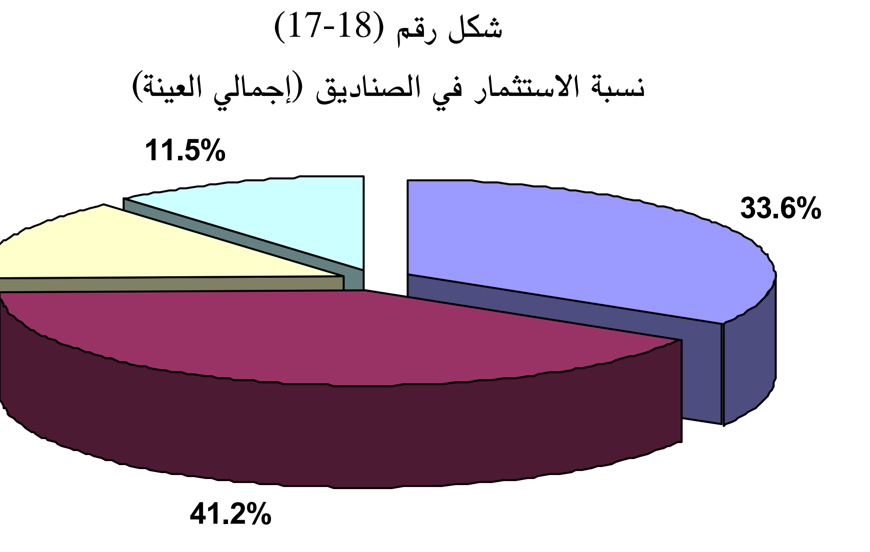


ثانياً: الاستثمار في صناديق الاستثمار (انظر البحث من ص173 إلى ص183)

اتضح من النتائج أن غالبية من يستثمرون في صناديق الأسهم يستثمرون ما يتراوح بين (26-50%) من رؤوس أموالهم فيها وأن الأكبر سناً والأعلى تعليماً هم أكثر الفئات التي تقوم بذلك، مع تذبذب النسب عندما يتعلق الأمر بالدخل والمهنة. اتضح كذلك أن الذكور يميلون أكثر من الإناث لاستثمار نسب متوسطة من رؤوس أموالهم في الصناديق، بينما تنقسم الإناث بين من يستثمرن نسباً محدودة ونسباً عالية جداً.

شكل رقم (18-17)

نسبة الاستثمار في الصناديق (إجمالي العينة)



ثالثاً: الاستثمار في تداول الأسهم (المباشر) (انظر البحث من ص184 إلى ص194)

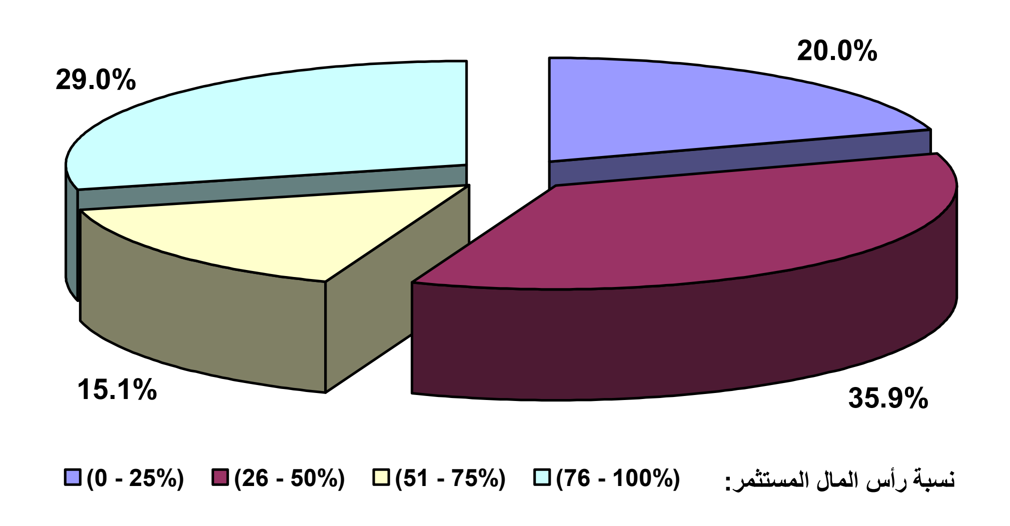
اتضح من النتائج أن نحو 35.9% يستثمرون في التداول ما نسبته (26-50%) من رؤوس أموالهم، يليهم ما نسبته 29.5% يستثمرون ما يتراوح بين (76-100%)، بينما 20.0% يستثمرون نحو 25.0% من رأس المال وربما أقل في التداول المباشر. ويلفت الانتباه أولئك الذي يستثمرون ما يتراوح بين (76-100%) من رأس المال في التداول المباشر في الأسهم، فنسبتهم إلى إجمالي العينة 29.0%، وهي نسبة لا يستهان بها، وقد يكون هؤلاء من الذين تعرضوا لخسائر كبيرة، ولاسيما أن الذين يتوجهون نحو صناديق الاستثمار وبنسبة رأس المال السابقة نفسها (76-100%) لا تزيد نسبتهم عن 11.5%، وهو ما يشير إلى سلوك المستثمرين الذين ينصرفون عن الصناديق التي تديرها البنوك، فيفضلون التداول المباشر والذي لا يخلو من مخاطر.



أوضحت النتائج كذلك أن التعامل المباشر تزداد درجة أهميته مع ازدياد الدخل؛ وخاصة لدى الذكور كلما ارتفعت أعمارهم ومستوياتهم التعليمية، في الوقت الذي نجد ميل الإناث لصناديق الاستثمار أكثر من الذكور.

شكل رقم (19-17)

نسبة الاستثمار في تداول الأسهم (المباشر) (إجمالي العينة)

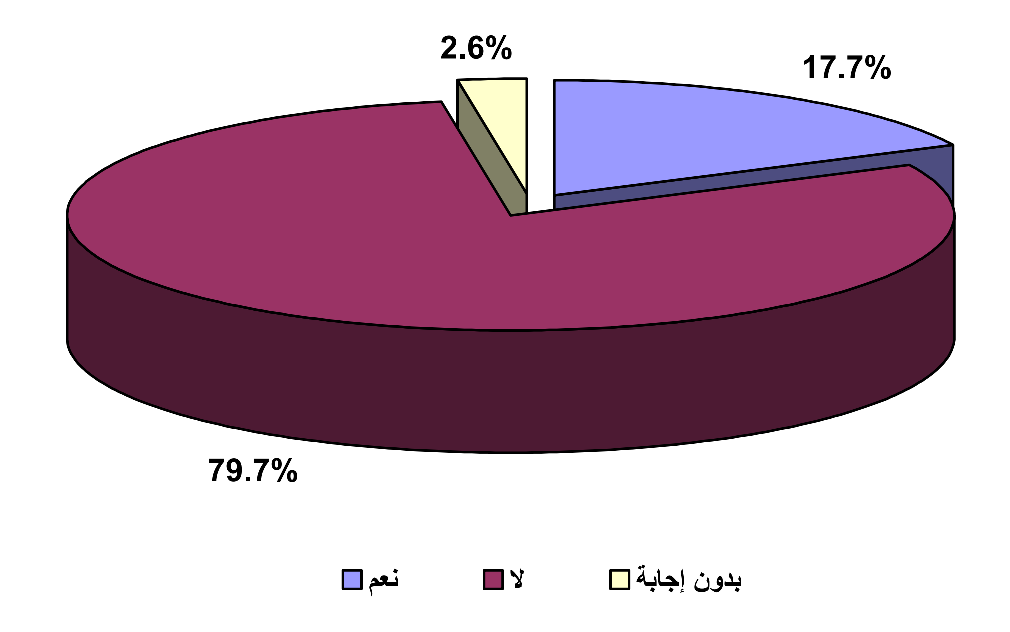


رابعاً: حجم الاستثمار في الأسواق الأخرى (انظر البحث من ص195 إلى ص204)

أوضحت النتائج أن 17.7% يستثمرون في أسواق أخرى وهذه نسبة لا يستهان بها. وقد يعود ذلك إلى توفر المعلومات لدى هذه الفئة عن طرق وقنوات الاستثمار في الأسواق الأخرى، ووعيهم العالي بأهمية تنويع قنوات وجغرافية استثماراتهم، ويساعد ذلك انتشار المعلومات؛ سواء في القنوات الفضائية أو الإنترنت عن الأسواق المالية الإقليمية والعالمية. وأكثر من يندرج تحت هذه النسبة أصحاب الفئة العمرية (41-50 سنة)، وذوو التعليم أعلى من جامعي، وموظفو القطاع الخاص، وأصحاب الدخول التي تتجاوز (9000 ريال)، والذكور. إلا أن وجود 80% ممن لا يستثمرون في أسواق أخرى قد يدل على ما للسوق السعودية من إغراء وجاذبية من خلال الارتفاعات المتوالية خلال السنوات الثلاث الماضية. أو قد يدل على تدني مستوى الوعي لدى المتعاملين بأهمية تنويع القنوات الجغرافية لاستثماراتهم المالية، إما بسبب عدم اطلاعهم ومعرفتهم بآلية وطرق التعامل في أسواق المال الخارجية، أو بسبب الخوف من الخروج بأموالهم للخارج.



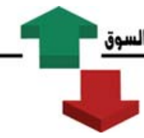
شكل رقم (20-17)
الاستثمار في أسواق أخرى (إجمالي العينة)



خامساً: الأسواق غير السعودية التي يتم التعامل معها (انظر البحث من ص205 إلى ص214)

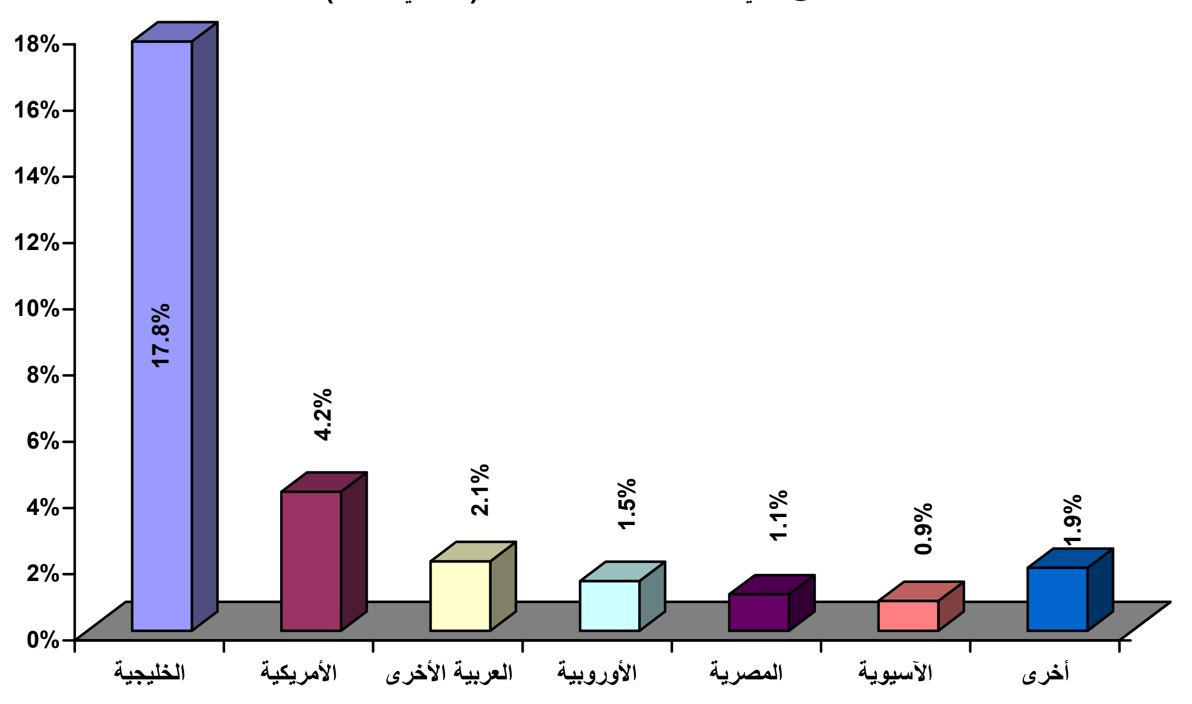
كما مر بنا سابقاً، فقد أوضحت النتائج أن 17.8% من إجمالي المبحوثين كانوا من المتعاملين في الأسواق الخليجية و4.2% في الأسواق الأمريكية، و2.1% في أسواق الدول العربية، و1.5% في الدول الأوروبية، و1.1% في السوق المصرية، وأقل من 1% في الأسواق الآسيوية، و1.9% في دول أخرى.

وقد اتضح من النتائج أن أسواق الأسهم الخليجية تعتبر سوقاً جاذبة، ومن مختلف الأعمار، إلا أن أصحاب التعليم أعلى من جامعي هم أكثر الفئات التي تستثمر فيها، وكذلك أصحاب الدخول التي تتجاوز (9000 ريال)، وموظفو القطاع الخاص وأصحاب الأعمال الحرة، والذكور مقارنة بالإناث.



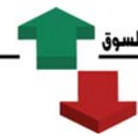
شكل رقم (21-17)

الأسواق التي يستثمر فيها السعوديون (إجمالي العينة)



سادساً: نسبة رأس المال المستثمر في الأسواق الأخرى (انظر البحث من ص215 إلى ص225)

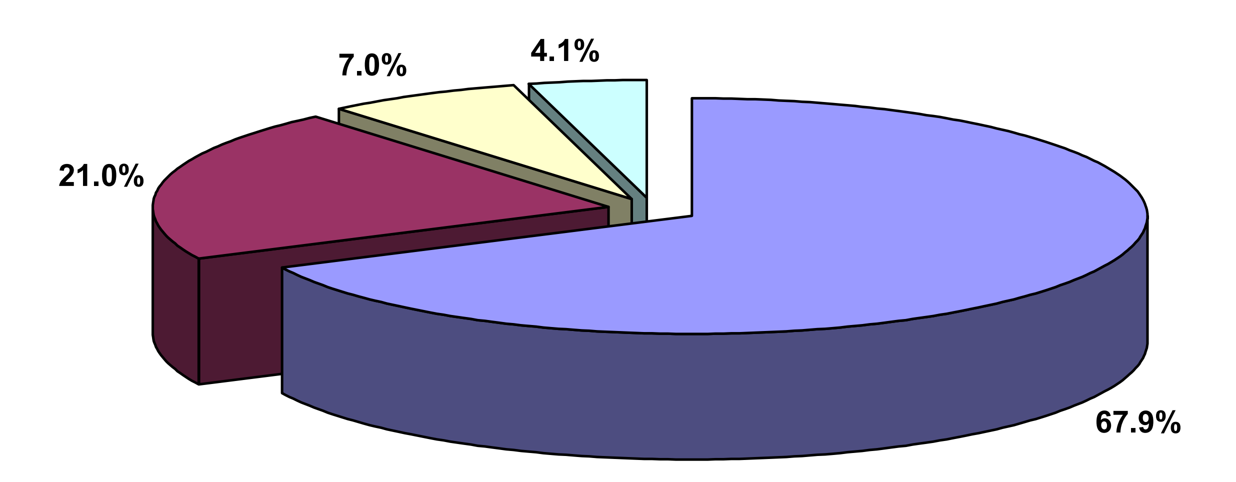
اتضح من النتائج أن نحو 67.6% من الذين يستثمرون في أسواق أخرى يخصصون للاستثمار في أسواق أخرى من "0-25%" من رأس المال، وأن 21.0% يخصصون ما يتراوح بين 26-50% من رأس المال، في الوقت الذي تنخفض فيه نسب الذين يخصصون أكثر من النصف؛ إذ لا تزيد نسبتهم عن 11.1%. وقد كانت أكثر فئة تخصص الربع أو أقل هم الفئة العمرية (51 سنة فأكثر)؛ إذ يتوجهون بأموالهم إلى أسواق دول الخليج العربية، وهو ما اتضح في مكان سابق. أما الذين يخصصون من 26-50% فهم أصحاب التعليم (أعلى من جامعي)، وربما اندرج تحت هذه الفئة رجال أعمال ممن لهم ارتباط بالأسواق الأجنبية. أوضحت النتائج كذلك أن الذين تتجاوز دخولهم (9000 ريال) هم الأكثر استثماراً في الأسواق الأخرى عند النظر إلى كمية ما يخصصونه من رأس مالهم لتلك الاستثمارات. أيضاً فإن أصحاب (الأعمال الحرة) يعدّون من الفئات التي تستثمر جزءاً كبيراً من رأس مالها بحدود النصف في



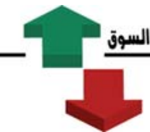
استثمارات خارجية، ربما لعدم توفر بدائل كافية في السوق السعودية أو أنهم يبحثون عن ملاذات آمنة لأموالهم في ظل تقلبات سوق الأسهم السعودية. وبالنظر إلى متغير الجنس أوضحت النتائج تقارب الجنسين في حجم ما يتم تخصيصه من رأس المال في الاستثمارات الخارجية، عدا أن نسبة الإناث اللواتي يستثمرن جزءاً كبيراً من رأس مالهن (76-100%) كانت ضعف نسبة الذكور الذين يفعلون الشيء ذاته، ما يدفع إلى أهمية معرفة أسباب ذلك.

شكل رقم (22-17)

رأس المال المستثمر في الأسواق الأخرى (إجمالي العينة)



النسبة من رأس المال: (0 - 25%) (26 - 50%) (51 - 75%) (76 - 100%)



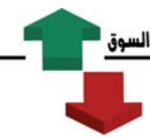
مصادر وأحجام أموال المتعاملين المستثمرة في سوق الأسهم

(انظر البحث من ص226 إلى ص311)

أولاً: متوسط المبالغ المستثمرة في سوق الأسهم (انظر البحث من ص227 إلى ص236)

أشارت النتائج إلى أن متوسط المبالغ المستثمرة من قبل أفراد العينة في سوق الأسهم تراوح بين 120,000 إلى 1,500,000 ريال. ونسبة كبيرة من المتعاملين في سوق الأسهم تراوح متوسط استثماراتهم بين 200,000 إلى 375,000 ريال. علماً بأن هناك متعاملين قد يستثمرون مبالغ أكبر أو أقل من هذه المتوسطات وقد ترتفع لتصل إلى 100,000,000 مليون أو تنخفض لتصل إلى 10,000 ريال فأقل، وهؤلاء عادة ما يكونون مشتركين مع آخرين، نظراً لضآلة مبالغهم عن الحد الأدنى لفتح محفظة استثمارية. كما قد يكون هناك مستثمرون لم تشملهم الدراسة وهم كبار المستثمرين، وكذلك صغار المستثمرين الذين لا يستطيعون فتح محافظ وحدهم، فيضعون أموالهم مع غيرهم.

وعند ربط متوسط المبالغ المستثمرة في سوق الأسهم بالخصائص الديموغرافية للعينة اتضح الآتي: هناك علاقة طردية بين العمر وحجم رأس المال المستثمر، حيث يزداد رأس المال المستثمر في سوق الأسهم كلما زاد عمر المستثمرين، وهذا أمر متوقع، ففي الغالب قد يرتفع دخل ومدخرات الفرد كلما تقدم في العمر، وبالتالي يستثمر أموالاً أكبر. وقد دلت النتائج على أن متوسط استثمار فئة 30 سنة فأقل يبلغ 209,589 ريالاً، تلاهم فئة 31-40 سنة بمتوسط يبلغ 375,085 ريالاً، ثم فئة من 41-50 سنة بمتوسط يبلغ 861,722 ريالاً، وأعلى متوسط استثماري كان لدى فئة من 51 سنة فأكثر وبلغ 1,513,132 ريالاً، وتجدر الإشارة إلى أن من هم دون سن 40 سنة كانت أغلب استثماراتهم أقل من 375,000 ريال وهي مبالغ قليلة قياساً على استثمارات الفئات الأخرى، إلا أن هؤلاء قد يكونون أكثر المتضررين من "انهيار" السوق؛ إذ إن خسائرهم ستكون كبيرة نظراً لصغر سنهم وقلة دخولهم ومدخراتهم، مما يشكل صدمة قوية، وقد يكون له انعكاس سلبي على حياتهم المستقبلية.



كما أشارت النتائج إلى وجود علاقة طردية قوية بين المستوى التعليمي والمبلغ المستثمر، فكلما ارتفع المستوى التعليمي زاد المبلغ المستثمر في سوق الأسهم. حيث إن ذوي التعليم المتوسط أو أقل كان متوسط المبلغ المستثمر لديهم 295,512 ريالاً، وتصاعد هذا المبلغ مع تصاعد المستوى التعليمي إلى أن وصل إلى 2,392,461 ريالاً لدى الذين تعليمهم أعلى من الجامعي، وهذه النتيجة ترتبط بنتيجة متغير العمر، كما أنه أمر متوقع، فهذه الفئة دخلها ومدخراتها مرتفعة، وبالتالي زاد حجم استثماراتها. وتؤكد النتيجة أعلاه العلاقة بين مستوى دخل المبحوثين ومتوسط المبالغ المستثمرة، حيث اتضح وجود علاقة طردية قوية بين مستوى دخل الفرد والمبلغ المستثمر في سوق الأسهم، فكلما ارتفع دخل الفرد ارتفع تبعاً لذلك المال الذي يستثمرونه في سوق الأسهم. فذوو الدخول المحدودة التي تتراوح دخولهم بين 3000 ريال فأقل يبلغ متوسط المبالغ التي يستثمرونها 113,480 ريالاً وترتفع المبالغ المستثمرة مع ارتفاع مستوى الدخل الفردي إلى أن تصل إلى 1,829,065 ريالاً لدى الذين دخولهم تفوق 12000 ريال.

إلا أنه يلاحظ أن فئة كبيرة من المتعاملين في السوق كانوا من ذوي الدخول المنخفضة والمتوسطة، ويستثمرون مبالغ لا يتجاوز متوسطها 216 ألف ريال، وبالتالي هذه الفئة قد تكون أكثر الفئات المتضررة من الانخفاضات التي شهدتها سوق الأسهم في الفترة الأخيرة.

كما لوحظ أن أصحاب الأعمال الحرة يستثمرون مبالغ أكبر من الفئات المهنية الأخرى، حيث بلغ متوسط المبلغ المستثمر لديهم 1,587,559 ريال، يليهم العاملون في فئة مهن أخرى بمبلغ 743,621 ريالاً، ثم جاء الموظفون الحكوميون بمتوسط 334,740ريال ثم موظفو القطاع الخاص بمتوسط 261,949 ريالاً، وأخيراً جاء الطلاب والطالبات بمبلغ 69,945 ريال. وملفت للانتباه متوسط المبالغ التي يستثمرها الطلاب؛ خصوصاً وأنهم غير موظفين وليس لهم دخول ثابتة، مما قد يشير إلى اشتراك آخرين معهم في المبالغ التي يستثمرونها في سوق الأسهم، أو أنهم منحوا هذه المبالغ من ذويهم أو استدانوها وبالتالي فهؤلاء يعتبرون أكثر الفئات هشاشةً في تحمل

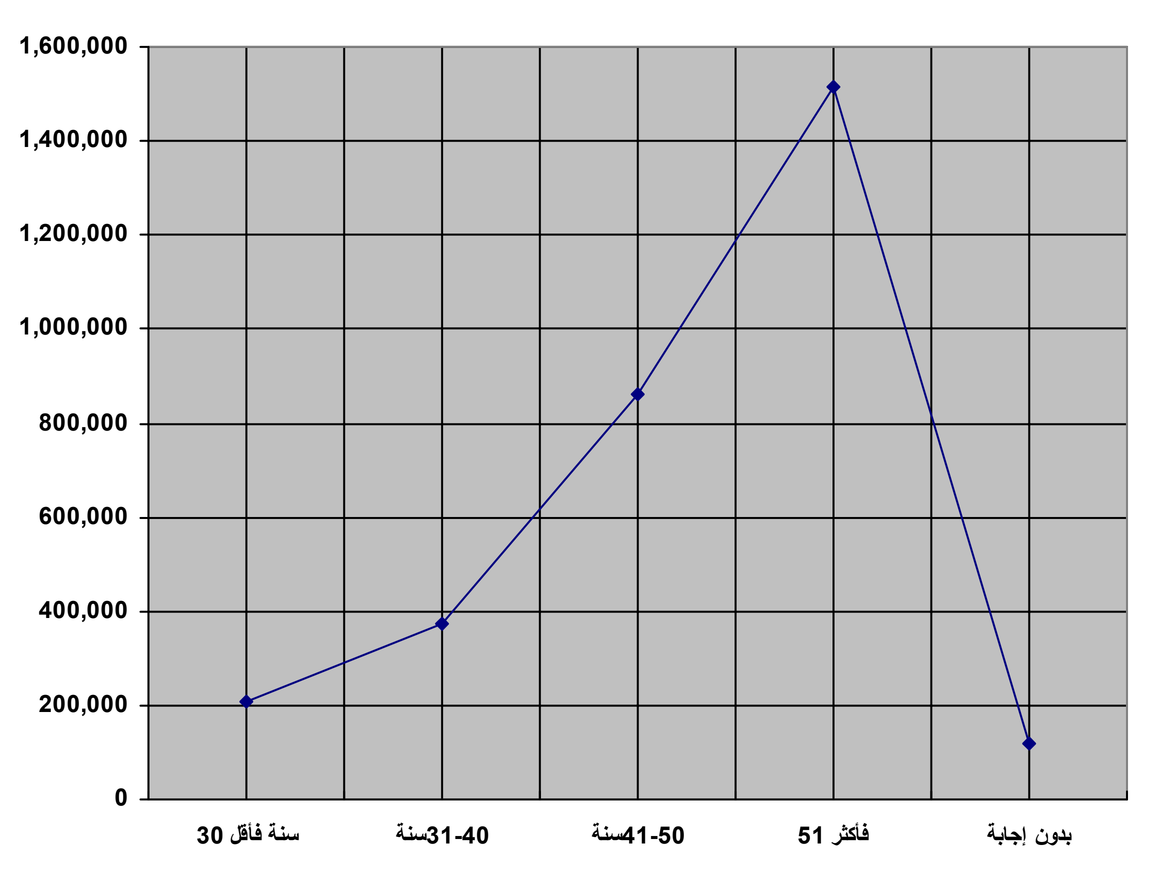


الصدمات الناتجة عن اضطراب سوق الأسهم. كما أن لهذا دلالة أخرى؛ وهي أن سوق الأسهم أصبحت سوقاً جاذبة للجميع، فلم تستثن حتى الطلاب.

وأشارت النتائج إلى أن المبالغ المستثمرة من قبل الذكور أكبر من تلك المستثمرة من قبل الإناث، حيث بلغ المتوسط لدى الذكور 555,125 ريالاً، بينما بلغ المتوسط لدى الإناث 328,812 ريالاً. وقد يعود ذلك إلى تعدد وتنوع فرص تنمية رؤوس الأموال عند الرجال أكثر منها عند النساء، كما أن المبالغ التي يستثمرها الذكور، ربما تشمل أيضاً أموالاً لقريباتهم من النساء، وربما لغيرهن.

شكل رقم (17-23)

متوسط المبلغ المستثمر في سوق الأسهم حسب العمر





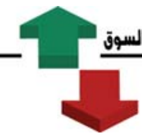
ثانياً: اشتراك آخرين في رأس المال المستثمر (انظر البحث من ص237 إلى ص246)

أشارت النتائج إلى أن 28.5% من المبحوثين أفادوا بأنهم يشاركون آخرين في رأس المال المستثمر في الأسهم. بينما أفاد 68.5% بأنه لا يشاركهم أحد في رأس المال. وعند ربط هذه النتيجة بالخصائص الديموغرافية لأفراد العينة؛ اتضح الآتي:

أشارت النتائج إلى أن هناك علاقة طردية بين العمر وملكية رأس المال، فكلما زاد العمر ارتفعت نسبة من لا يشاركهم أحد في رأس المال، والعكس صحيح، حيث إن 80.6% من فئة 51 سنة فأكثر أفادوا بأن لا أحد يشاركهم في رأس المال المستثمر، وتتدرج هذه النسبة في الانخفاض مع انخفاض العمر إلى أن تصل إلى 63.6% لدى فئة 30 سنة فأقل. وفي المقابل 34.2% من فئة 30 سنة فأقل أفادوا بأن هناك من يشاركهم في رأس المال المستثمر، وتتدرج هذه النسبة في الانخفاض مع تقدم العمر إلى أن تصل إلى 15.6% لدى فئة 51 سنة فأكثر. وقد يعود ذلك إلى أنه كلما تقدم العمر ارتفع دخل ومدخرات الفرد وبالتالي فهو قد لا يحتاج لمشاركة الآخرين معه في رأس المال، وذلك عكس الفئات الأصغر سناً التي تحتاج إلى مشاركة الآخرين على الأقل من أجل القدرة على فتح المحفظة الاستثمارية.

ويلاحظ أن المستوى التعليمي لا يؤثر بشكل كبير في مدى اشتراك الآخرين في رأس المال المستثمر حيث إن النسب متقاربة بين المستويات التعليمية من الثانوية فما فوق. أما من تعليمهم متوسط فأقل، فقد لوحظ انخفاض ملحوظ في نسبة من يشاركونهم في رأس المال، وبلغت 20.1%، وارتفاع نسبة من لا يشاركهم أحد، وبلغت 77.2%. وهذه النتيجة ملفتة لانتباه حيث إنه قد تبدو للوهلة الأولى مخالفة للنتيجة التي تم التوصل إليها في متغير العمر حيث إن المتقدمين في العمر كانوا أكثر استقلالية، وعدم مشاركة الآخرين معهم في رأس المال، وهؤلاء متوقع أن يكونوا أكثر تعليماً، بينما نلاحظ هنا أن الأقل تعليماً هم الأكثر استقلالية، ولكن هذا الأمر قد يعود إلى أن ثقة الآخرين في ذوي التعليم العالي أكبر من ثقتهم بذوي التعليم المتدني وبالتالي يميلون أكثر إلى أن يستثمروا أموالهم معهم نظراً لثقتهم بآرائهم وقراراتهم الاستثمارية.

كما أشارت النتائج إلى وجود علاقة عكسية بين الدخل ومشاركة الآخرين في رأس المال المستثمر، حيث إنه كلما انخفض الدخل ارتفعت نسبة مشاركة الآخرين في رأس المال المستثمر، فقد بلغت النسبة لدى فئة الدخل من 3000 ريال فأقل35.4%، وتتدرج هذه النسبة في الانخفاض مع ارتفاع الدخل إلى أن تصل إلى 19.2% لدى من

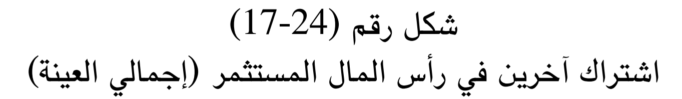


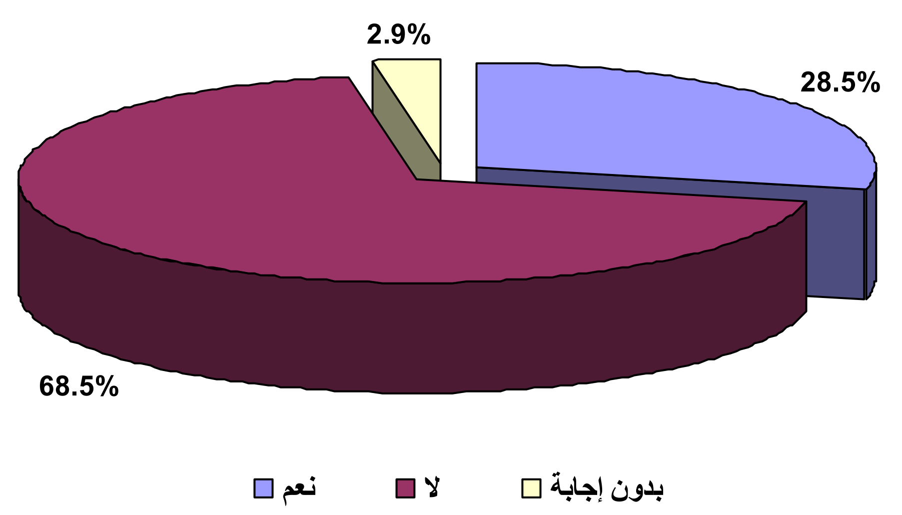
دخلهم أكثر من 12000 ريال. وقد يعود ذلك إلى رغبتهم في دخول السوق بمبالغ مناسبة للاستثمار، أو بسبب شرط الحد الأدنى المطلوب لفتح محفظة استثمارية، وقد يكون ارتفاع السعر لبعض الأسهم دافعاً آخر لذوي الدخول المحدودة للرغبة في مشاركة الآخرين في رأس المال المستثمر في الأسهم.

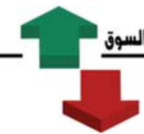
أما من ناحية المهنة، فيلاحظ أن الطلاب هم أكثر الفئات الذين لهم شركاء في رأس المال ،حيث بلغت نسبتهم 42.9%،وهذه النسبة تفوق بشكل كبير النسبة العامة للمشاركة والبالغة 28.5% . بينما تنخفض النسبة بشكل ملحوظ لدى الفئات المهنية الأخرى لتصل إلى 20.7% لدى فئة "مهن أخرى". وقد يعود ذلك إلى ضعف الدخول لدى الطلاب وانخفاض رؤوس أموالهم عن المستوى المطلوب لفتح المحفظة الاستثمارية، وبالتالي فإن وجود شريك يمكنهم من فتح محافظ بمبالغ أكبر، مما يسمح لهم بالمضاربة وتنويع المحفظة.

وتجدر الإشارة إلى أن أصحاب (الأعمال الحرة) هم أكثر الفئات التي لا يشاركها آخرون في رأس المال، فهم لا يحتاجون إلى ذلك؛ إذ لديهم سيولة كافية تمكنهم من العمل بمفردهم.

وأشارت النتائج إلى عدم وجود فروق جوهرية بين الذكور والإناث فيما يتعلق بنسب مشاركة أو عدم مشاركة آخرين في رأس المال المستثمر في سوق الأسهم، حيث إن النسب كانت متقاربة جداً. فقد بلغت نسبة مشاركة الآخرين لدى الذكور 28.5% ولدى الإناث 28.6% .


شكل رقم (24-17)
اشتراك آخرين في رأس المال المستثمر (إجمالي العينة)



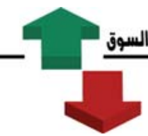


ثالثاً: نسبة رأس المال الذي يعود للمتداولين شخصياً (انظر البحث من ص247 إلى ص 257)

أشارت النتائج إلى أن غالبية المبحوثين لا يملكون رأس المال المستثمر بالكامل. حيث دلت النتائج على أن 47.2% من المبحوثين يملكون من (76-100%) من رأس المال، و 25.9% يملكون (26-50%)، 13.9% يملكون من (0-25%)، وأخيراً يلاحظ أن 13.0% من المبحوثين يملكون من (51-75%) من رأس المال المستثمر. أي أن هناك من يشاركهم في رأس المال أو أنهم أخذوا قروضاً بنكية أو شخصية لاستثمارها في سوق الأسهم. وعند ربط هذه النتيجة بالخصائص الديموغرافية لأفراد العينة؛ اتضح الآتي:

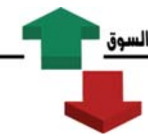
أن غالبية المبحوثين، وبصرف النظر عن أعمارهم، لا يملكون رأس المال المستثمر بالكامل. ويلاحظ أن نسبة ملكية رأس المال ترتفع مع تقدم العمر، حيث تبلغ نسبة من يملكون (76-100%) 53.2% لدى فئة 51 سنة فأكثر، وتتدرج هذه النسبة بالانخفاض مع انخفاض العمر إلى أن تصل إلى 41.0% لدى فئة 30 سنة فأقل. في المقابل يلاحظ أن نسبة ملكية رأس المال المنخفضة من (0-25%) و (26-50%) ترتفع لدى فئة الأصغر سناً، وتنخفض لدى فئة الأكبر سنا. وهذا أمر متوقع فكلما تقدم عمر الفرد ارتفع دخله ومدخراته، وبالتالي ارتفعت نسبة ملكيته لرأس المال، وهو ما يتفق مع النتيجة التي تم التوصل إليها أعلاه في مدى اشتراك آخرين في رأس المال وعلاقة ذلك بمتغير العمر.

وأشارت النتائج إلى أنه كلما ارتفع المستوى التعليمي للفرد ارتفعت نسبة ملكيته لرأس المال المستثمر، والعكس صحيح، حيث إن نسبة من يملكون (76%-100%) من رأس المال بلغت 51.4% بين من تعليمهم أعلى من الجامعي، وتدرجت هذه النسبة بالانخفاض إلى أن وصلت إلى 45.1% لدى ذوي التعليم المتوسط فأقل. بينما بلغت نسبة من يملكون (0%-25%) من رأس المال 21.2% لدى ذوي التعليم المتوسط فأقل، وتدرجت هذه النسبة في الانخفاض إلى أن وصلت إلى 11.4% لدى ذوي التعليم العالي. وقد يعود هذا التفاوت إلى أن الأفراد كلما ارتفعت مستوياتهم التعليمية زادت دخولهم، ومن ثم قلت حاجتهم إلى القروض أو الشركاء في رأس المال الذي يستثمرونه في سوق الأسهم.

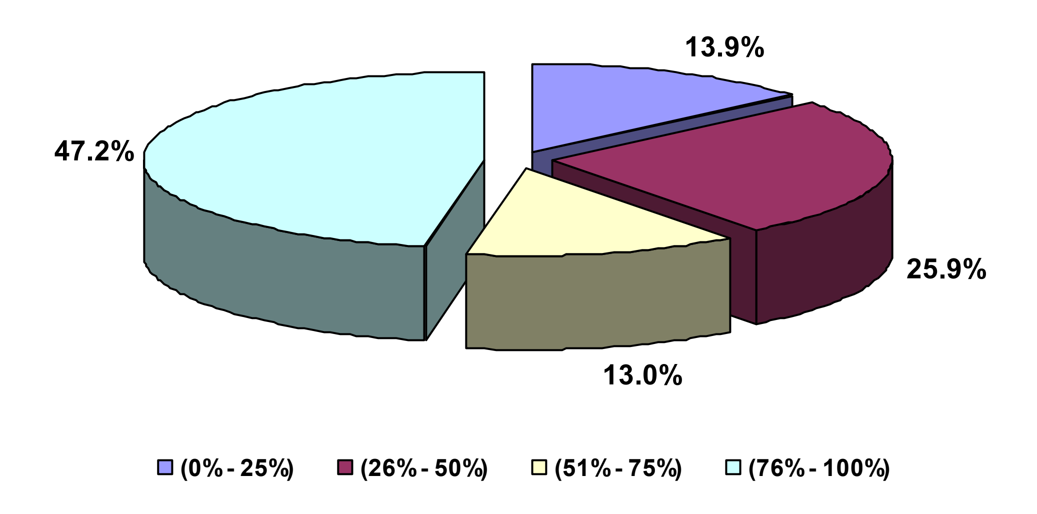


كما دلت النتائج على وجود علاقة طردية بين الدخل والنسبة المملوكة في رأس المال المستثمر، فكلما زاد دخل الفرد كلما زادت النسبة التي يملكها في رأس المال، حيث بلغت نسبة من يملكون (76-100%) من رأس المال 62.3% بين من دخولهم أكثر من 12000 ريال، وتدنت هذه النسبة إلى أن وصلت إلى 32.4% بين من دخولهم 3000 ريال فأقل، في المقابل بلغت نسبة من يملكون من (0-25%) من رأس المال 24.1% بين من دخولهم 3000 ريال فأقل وتدنت هذه النسبة إلى أن وصلت إلى 5.7% بين من دخولهم أكثر من 12000 ريال. وهذه النتيجة تؤكد أنه كلما ارتفع دخل الفرد قلت حاجته إلى شريك أو قروض لدعم رأس ماله.وهذا يعني أن أصحاب الدخول الصغيرة هم الأكثر تضرراً ليس فقط لخسارتهم لأموالهم الشخصية وما تعرضوا له من أضرار جراء ذلك، ولكن أيضاً للأعباء التي تحملوها تجاه الآخرين لاستثمار أموالهم.

أما من ناحية المهنة، فيلاحظ أن الطلاب هم أقل الفئات المهنية في نسبة تملكهم لرأس المال، حيث أشارت النتائج إلى أن 34.1% من الطلاب يمتلكون شخصياً (76-100%) من المبالغ التي يستثمرونها في الأسهم، بينما ترتفع هذه النسبة لدى الفئات المهنية الأخرى، حيث تصل إلى 46.2% لدى (موظفي وموظفات القطاع الحكومي)، و 48.6% لدى (موظفي وموظفات القطاع الخاص)، و 48.8% لدى أصحاب (الأعمال الحرة)، وترتفع لتصل إلى 54.3% لدى فئة مهن (أخرى). وتشير هذه النتائج إلى تقارب النسب في مقدار ما يمتلكه الفرد في رأس المال بين الفئات المهنية المختلفة، باستثناء الطلاب، وهذا أمر متوقع لانخفاض دخولهم. أما بالنسبة لمتغير الجنس، فيلاحظ عدم وجود فروق كبيرة بين الذكور والإناث في نسبة تملك رأس المال المستثمر. فالذكور يزيدون قليلاً عن الإناث بين من يملكون من (76-100%)، حيث بلغت النسبة بين الذكور 47.7% في مقابل 43.3% بين الإناث. أما من يملك (0-25%) من رأس المال فكانت نسبة الإناث19.7% في مقابل 13.1% بين الذكور. وهذه النتيجة تؤكد تقارب النسبة بين الجنسين في حجم ما يمتلكه كل منهم من رأس المال المستثمر في سوق الأسهم، بينما كان الذكور أقل بشكل طفيف من الإناث في إشراك الآخرين برؤوس أموالهم.



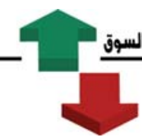
شكل رقم (25-17)
نسبة رأس المال الذي يعود للمتداولين شخصياً (إجمالي العينة)



رابعاً: مصادر رأس المال المستثمر في سوق الأسهم (انظر البحث من ص258 إلى ص 275)

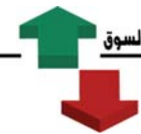
أشارت النتائج إلى أن رأس مال المتعاملين في سوق الأسهم يأتي من عدة مصادر، أهمها"رواتب الوظيفة" بمتوسط نسبي 20.8%، يلي ذلك "قروض(تمويل)" بنسبة 13.3%، ثم جاءت المصادر الأخرى بنسبة ضئيلة تراوحت بين 8.5%"للتجارة والأعمال الحرة" و2.0% للتسهيلات البنكية. ويلاحظ تنوع مصادر رأس المال، مما يؤكد أن المستثمرين لا يعتمدون فقط على مالهم الخاص في الاستثمار في الأسهم؛ بل كثير منهم يعتمد على القروض والتسهيلات البنكية، بالإضافة للمال الخاص. وعند ربط هذه النتائج بالمتغيرات الديموغرافية لأفراد العينة؛ اتضح الآتي:

أن المستثمرين الأصغر سناً (30 سنة فأقل) أكثر الفئات اعتماداً على "راتب الوظيفة" كمصدر لرأس المال، حيث بلغت النسبة بينهم 25.7%، وتنخفض هذه النسبة تدريجياً مع تقدم السن إلى أن تصل إلى 12.8% لدى فئة 51 سنة فأكثر. مما يشير إلى أنه كلما انخفضت أعمار المبحوثين زاد اعتمادهم على الراتب كأساس لرأس المال المستثمر في الأسهم، وهذا أمر متوقع؛ إذ إن فئة الأصغر سناً هم في الغالب حديثو عهد بالحياة العملية، وبالتالي ليس لديهم مدخرات أخرى، ويكون اعتمادهم على راتب الوظيفة كبير، وذلك على عكس الفئات الأكبر سناً، حيث لوحظ أن فئة 31-40 سنة هم أكثر من يعتمدون على قروض التمويل، وبلغت نسبتهم 16.6%. أما الذين يعتمدون

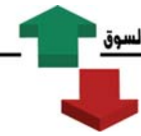


على التسهيلات البنكية، أو التجارة والأعمال الحرة، أو المدخرات من نشاطات تجارية أو عقارات وأصول أخرى، فيلاحظ أنهم في الغالب يكونون من الفئة الأكبر سناً (41-50 سنة) و(51 سنة فأكثر)، وهاتان الفئتان تتوفر لديهما بدائل كثيرة لتكوين رأس المال المستثمر في الأسهم.

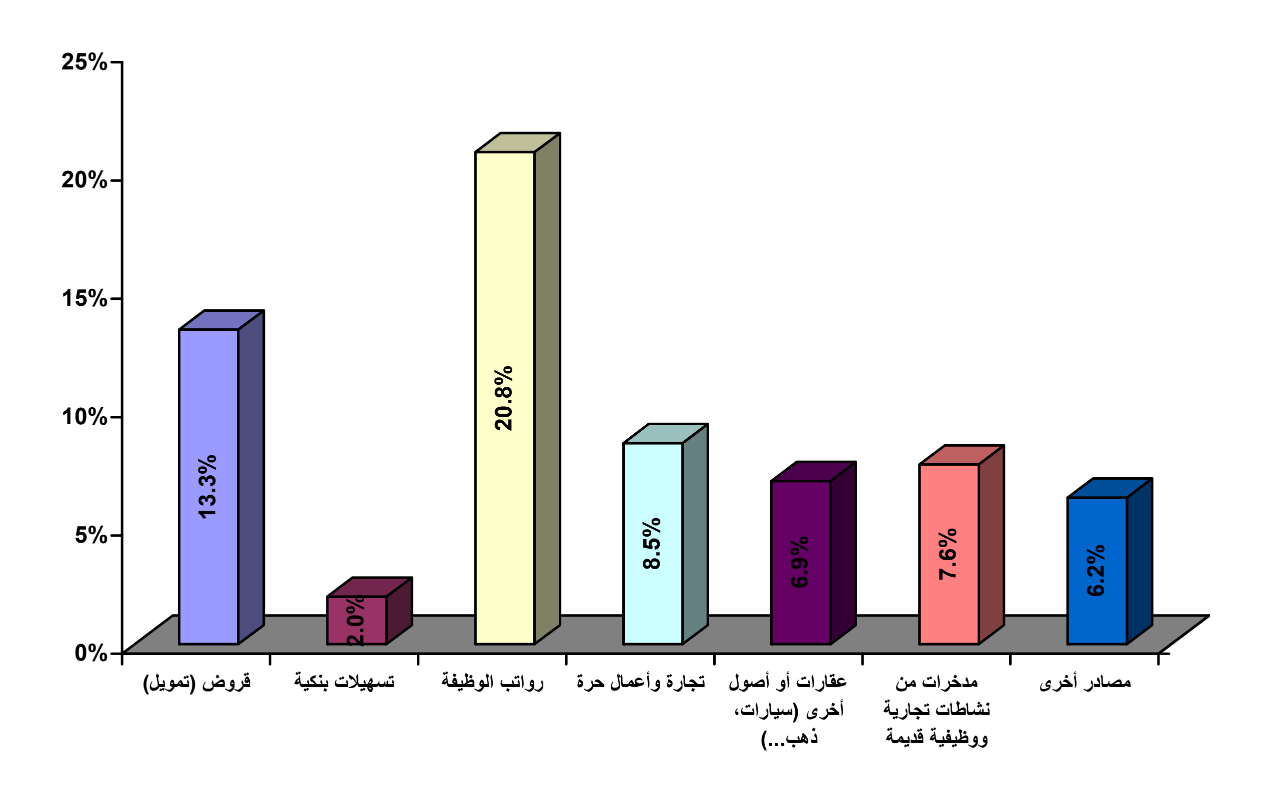
وبناءً على ذلك، فإن الأكثر تضرراً من هبوط سوق الأسهم هم فئة الأصغر سناً؛ لأنهم يعتمدون على رواتبهم أو القروض. كما أشارت النتائج إلى أن المتعاملين من جميع المستويات التعليمية يعتمدون على "راتب الوظيفة" كأساس لرأس المال، دون وجود فروق إحصائية تذكر بين الفئات، حيث إن النسب كانت متقاربة جداً، عدا أن النسبة تنخفض قليلاً إلى 17.7% لدى أصحاب التعليم فوق الجامعي. أما الذين يعتمدون على القروض كمصدر للتمويل فكان الجامعيون هم أعلى من يعتمد على هذه الوسيلة، حيث بلغت النسبة بينهم 17.3% كما بلغت النسبة (15.7%) بين من تعليمهم أعلى من الجامعي ثم تنخفض هذه النسبة تدريجياً مع تدني المستوى التعليمي إلى أن تصل إلى 5.5% بين الذين تعليمهم متوسط فأقل. ويبدو أن البنوك تفضل منح القروض لمن هم جامعيون وأعلى ربما لأن مرتباتهم مرتفعة ولديهم حسابات بنكية يتم اقتطاع أقساط القروض منها مباشرة. أما الذين يعتمدون على التجارة والأعمال الحرة والعقارات والمدخرات فكانوا في الغالب من ذوو التعليم العالي، وهؤلاء كما ذكر سابقاً تتوفر لديهم بدائل كثيرة لتكوين رأس المال المستثمر في الأسهم نظراً لارتفاع دخولهم بسبب ارتفاع مستواهم التعليمي. أما بالنسبة لعلاقة مصادر رأس المال بالدخل الفردي أشارت النتائج إلى أن المبحوثين من جميع فئات الدخل يعتمدون على الراتب كمصدر من مصادر أساسي لرأس المال المستثمر. وأكثر من يعتمد عليه كان ذوي الدخول (6001-9000 ريال) وبلغت نسبتهم 24.9%، يليهم مباشرة فئة من (3001-6000 ريال) بنسبة 23.4%، وتنخفض النسبة لتصل إلى 17.7% لدى فئة (3000 ريال فأقل). أما الذين يعتمدون على القروض، فتشكل فئة (6001-9000 ريال)و(9001-12000 ريال) أكثر من يعتمد على ذلك، حيث بلغت نسبهم 16.8% و16.2% على التوالي. ويبدو أن البنوك تفضل أصحاب هذه الدخول، فهم عادة موظفون مستقرون في أعمالهم ومن ثم تضمن البنوك سداد قروضها.



بينما يلاحظ أن ذوي الدخول المرتفعة (12001 ريال) هم أكثر من يعتمد على التجارة والمدخرات والعقارات كمصادر لرؤوس أموالهم، وهو أمر متوقع حيث أن ارتفاع دخولهم يؤهلهم لامتلاك مدخرات وعقارات والعمل في مجال التجارة. ومن الملفت للانتباه أن من دخلهم 3000 ريال فأقل كانوا أكثر من اعتمد على مصادر تمويل أخرى غير الموضحة في الجدول رقم (18-6 في البحث)، حيث بلغت نسبتهم 12.2% واعتبرت المصدر الثاني لديهم، مما يشير إلى أن ضآلة دخلهم دفعتهم للبحث عن مصادر أخرى غير الاقتراض والتسهيلات البنكية، كمشاركة الآخرين أو الاستدانة من الأقرباء أو الأصدقاء. أما بالنسبة لمصادر تمويل رأس المال المستثمر في سوق الأسهم حسب مهنة المتعاملين فيلاحظ أن هناك تفاوتاً بين الفئات المهنية في تحديد المصدر الأساسي لرأس المال، فبينما يشكل راتب الوظيفة المصدر الأساسي لدى موظفي القطاعين الخاص والحكومي حيث بلغت نسبتهم 32.3% و25.4% على التوالي، كانت التجارة والأعمال الحرة هي المصدر الأساسي لرأس المال لدى فئة من يعملون بالأعمال الحرة وبلغت نسبتهم 27.6%. أما الطلاب فإنهم اعتمدوا على مصادر أخرى لتمويل استثماراتهم في مجال الأسهم حيث بلغت نسبة ذلك 20.2% وهي أعلى النسب بين من أشار إلى هذا المصدر، وقد يرجع ذلك لكونهم غير موظفين، وبالتالي ليس لهم رواتب كما أن البنوك لا تقرضهم ولا تقدم لهم تسهيلات بنكية، ولحداثة سنهم وخبرتهم العملية، فليس لهم مدخرات أو عقارات ولذلك يلجأ غالبيتهم إلى مصادر أخرى لتمويل استثماراتهم كمشاركة الآخرين أو استدانة المبلغ من الأقرباء، أي أنهم يعملون بأموال لا تخصهم. كما يلاحظ أن الموظفين الحكوميين كانوا أعلى من استخدم القروض كمصدر لتمويل رأس المال، حيث بلغت نسبتهم 21.75%، وقد يرجع ذلك إلى أن البنوك عادة ما تسهل الاقتراض على أصحاب الوظائف والدخول الثابتة. وهنا يتضح كذلك أن الأكثر تضرراً مما حدث للسوق هم الموظفون والطلاب لاسيما ممن ليست لديهم مصادر أخرى للدخل. وأشارت النتائج إلى وجود تفاوت نسبي بين الذكور والإناث في تحديد مصادر رأس المال. ويشكل راتب الوظيفة المصدر الأساسي لرأس المال لدى كل من الذكور والإناث، حيث تبلغ النسبة لدى الذكور 21.3% ولدى الإناث 17.3%. أما القروض فشكلت 14.2% لدى الذكور، بينما بلغت 7.0% لدى الإناث، ويبدو أن فرصة حصول الذكور على قروض وتسهيلات بنكية أكبر منها لدى الإناث، وقد يعود ذلك إلى سياسة البنوك التي تفضل إقراض الرجال وتقديم التسهيلات لهم على الإناث.



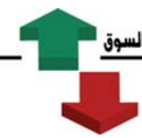
شكل رقم (26-17)
مصادر رأس المال المستثمر في سوق الأسهم (إجمالي العينة)



خامساً: بدائل أخرى للاستثمار (انظر البحث من ص276 إلى ص 288)

اتضح من النتائج أن نحو 50.4% من المتعاملين أشاروا إلى عدم وجود بدائل استثمارية أخرى غير الأسهم، في مقابل 46.9% أشاروا إلى وجود بدائل استثمارية. ويتضح ارتفاع نسبة من قالوا لا يوجد بدائل، فهي أكثر من نصف العينة، الأمر الذي يعني أن معظم من دخلوا سوق الأسهم يحتجون بعدم وجود بدائل يمكن الاستثمار فيها. ولا يغيب عن البال أن الاستثمار في الأسهم لا يتطلب تفرغاً كاملاً، وهو ما قد يفسر ارتفاع نسبة من أشاروا إلى عدم وجود بدائل استثمارية. وقد كانت الفئة العمرية (41-50سنة) هي أكثر من أشار إلى عدم وجود بدائل مقارنة بالفئات العمرية الأخرى.

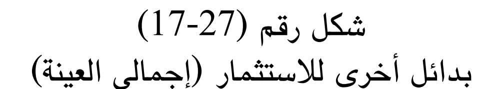
وقد لوحظ أنه كلما ارتفع المستوى التعليمي زادت نسبة من يرون أن هناك بدائل استثمارية، علماً بأن تصاعد النسبة طفيف ولا يقدم مؤشرات كافية حول أثر التعليم كعامل حاسم، إلا أنه يمكن الاستنتاج أن حصول الفرد على مؤهلات تعليمية مرتفعة يوسّع من آفاقه ويمنحه تصور لبدائل أفضل ومجالات استثمارية جديدة، فمعظم أصحاب التعليم العالي، على سبيل المثال، لديهم اطلاع جيد، وهو ما قد يمكنهم من التعرف على البدائل الاستثمارية المتاحة. وقد كان الطلاب والطالبات الأكثر إشارة إلى



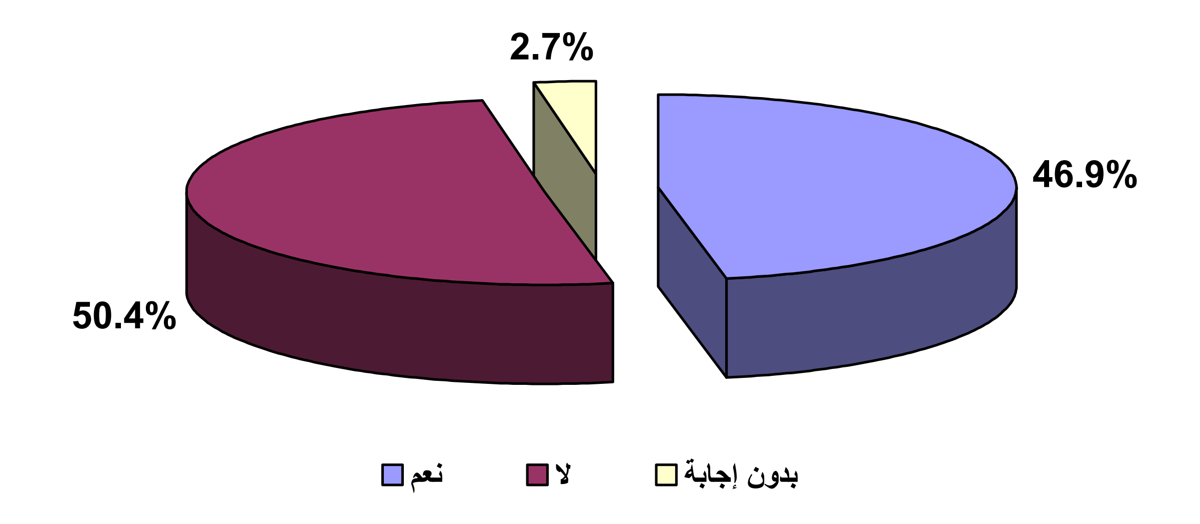
عدم وجود بدائل استثمارية، حيث بلغت النسبة بينهم 66.7%، وتجدر الإشارة إلى ارتفاع نسبة أصحاب الأعمال الحرة الذين يقولون بعدم وجود بدائل استثمارية، حيث بلغت 57.1%، بينما يفترض أن تكون هذه الفئة الأكثر دراية بما هو متاح من بدائل، ولاسيما أنهم يمارسون (أعمالاً حره).

وفي السياق ذاته، أشارت نسبة مرتفعة من الإناث 56.1% إلى عدم وجود بدائل استثمارية أمامهن مقارنة بالذكور الذين بلغت نسبتهم 49.54%، وهو ما قد يشير إلى قلة الفرص المتاحة أمام المرأة فعلاً، وهو ما يفسر اندفاع بعضهن نحو سوق الأسهم خاصة أن هذا النشاط لا يتطلب من المرأة جهداً كبيراً، أو اختلاطاً بالرجال، أو خروجاً من المنزل؛ إذ يكفي أن يتوفر للمرأة حساب بنكي، وخط هاتفي، وارتباط بالإنترنت، لإدارة عمليات بيع وشراء الأسهم وهي في منزلها.

إن ارتفاع نسبة من أفادوا بعدم وجود بدائل استثمارية قد يشير إلى تدني مستوى الوعي لدى المتعاملين بالبدائل الأخرى المتاحة للاستثمار، محلياً ودولياً، ومحدودية اطلاعهم على المعلومات المتوفرة عن البدائل الاستثمارية، كما أن الرغبة في الربح السريع وقلة الجهد المبذول في الأسهم قد يكوون دافعاً لعدم البحث عن بدائل. إن هذه النتائج تؤكد على أهمية العمل على تنويع الخيارات الاستثمارية في السوق السوق السعودية، وتوفير الحوافز التشجيعية، وتنويع طرق الاستثمار، وتوفير المعلومات عن هذه البدائل، وذلك بهدف جذب المستثمرين وتوجيه رؤوس الأموال إلى الداخل.



شكل رقم (27-17)
بدائل أخرى للاستثمار (إجمالي العينة)





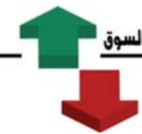
سادساً: نسبة رأس المال المستثمر في المضاربات (انظر البحث من ص289 إلى ص 299)

أشارت النتائج إلى أن هناك عدداً كبيراً من المبحوثين يتعاملون بالمضاربة في سوق الأسهم، وأكثر من نصف العينة (54.9%) يستثمرون في المضاربات ما يصل إلى ربع رأسمالهم. أما الذين يستثمرون من 26%-50% من رأسمالهم فبلغت نسبتهم 25.5%. كما يلاحظ أن هناك فئة قليلة تصل إلى 11.75% يستثمرون من (76%-100%) من رأسمالهم في المضاربات، وهذا يشير إلى أن الميل الحدي للمضاربة عند المتعاملين في السوق السعودية أكبر من الميل الحدي للاستثمار طويل الأجل، مما يعني أن سوق الأسهم السعودية تسيطر عليها سمة المضاربة والاستثمار قصير الأجل.

وعند ربط هذه النتائج بالخصائص الديموغرافية لعينة الدراسة؛ اتضح الآتي:

يلاحظ أن الشباب هم أكثر الفئات ميلاً إلى استثمار رؤوس أموالهم في المضاربات. وأكثر ما يميلون إلى استثمار جزء من رأس مالهم في المضاربات؛ حيث إن الذين يستثمرون من (0-25%) من رأسمالهم بلغت نسبتهم بينهم 62.4%، تلاهم وبفارق ملحوظ الفئات العمرية الأخرى، حيث تبلغ النسبة بين فئة (31-40 سنة) 51.3%، وبين (51 سنة فأكثر) 51.8%، وتنخفض النسبة بشكل طفيف لدى فئة (41-50 سنة) لتصل إلى 48.3%. أما الذين يستثمرون من (26-50%) من رأس المال، فكان أعلاهم فئة من (41-50 سنة) وبلغت النسبة بينهم 30.6% تلاهم مباشرة فئة (51 سنة فأكثر) بنسبة 28.5%، ثم تنخفض النسبة لتصل إلى 20.8% لدى فئة الشباب (30 سنة فأقل). كما يلاحظ أن من هم دون سن الأربعين كانوا أكثر من يضارب بما نسبته(76-100%) من رأس المال حيث تبلغ النسبة بين فئة (31-40 سنة) 13.2%، وبين فئة (30 سنة فأقل) 11.4%، وتنخفض هذه النسبة قليلاً لتصل إلى 9.5% لدى فئة (51 سنة فأكثر). وهذه النتائج تشير إلى أن المتعاملين يزداد حذرهم بالتعامل في المضاربات كلما زادت أعمارهم، وقد يرتبط ذلك بالوعي الاستثماري وقلة المجازفة لدى الفئات الأكبر سناً.

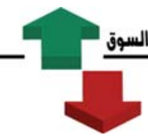
كما لوحظ أن الاستثمار في المضاربة بشكل عام يقل مع ارتفاع المستوى التعليمي. إلا أن نسبة المال المستثمر ترتفع مع ارتفاع المستوى التعليمي، أي أن هناك علاقة طردية بين نسبة رأس المال المستثمر والمستوى التعليمي، فكلما ارتفع المستوى التعليمي كلما ارتفعت نسبة رأس المال المستثمر في المضاربات، والعكس



صحيح، حيث أشارت النتائج إلى أن ذوي التعليم المتوسط فأقل كانوا أعلى من يستثمر من (0-25%) من رؤوس أموالهم في المضاربات، حيث بلغت نسبتهم 58.7%، وجاء بعدهم مباشرة ذوو التعليم الثانوي بنسبة 58.1%، وتتدرج هذه النسبة في الانخفاض مع ارتفاع المستوى التعليمي إلى أن تصل إلى 42.2% بين ذوي التعليم فوق الجامعي. بينما يلاحظ أن الذين يستثمرون (26-50%) من رأس المال في المضاربات كانت نسبتهم بين ذوي التعليم المتوسط 20.6% وتتدرج هذه النسبة في الارتفاع مع ارتفاع المستوى التعليمي إلى أن تصل إلى 31.3%. الأمر نفسه يلاحظ بين من يستثمرون من (76-100%)، حيث إن النسبة بين ذوي التعليم المتوسط بلغت 7.9% فقط، وأخذت هذه النسبة في الارتفاع مع ارتفاع المستوى التعليمي إلى أن وصلت إلى 18.1% لدى ذوي التعليم فوق الجامعي.

مما يشير إلى وجود علاقة طردية بين المستوى التعليمي ونسبة رأس المال المستثمر، وقد يعود ذلك إلى ارتفاع دخول ذوي التعليم العالي، وبالتالي توفر رأس المال قد يدفع هذه الفئة لاستثمار نسبة أكبر من مالها في المضاربات على العكس من ذوي التعليم المنخفض.

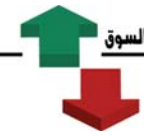
أما من حيث الدخل، فقد لوحظ أن ذوي الدخول المرتفعة كانوا أكثر ميلاً من ذوي الدخول المنخفضة في استثمار نسب عالية من رؤوس أموالهم في المضاربات، مما يشير إلى وجود علاقة طردية بين الدخل ونسبة رأس المال المستثمر في المضاربات، فكلما زاد الدخل زادت هذه النسبة، وكلما قل الدخل قلت هذه النسبة. فقد أشارت النتائج إلى أن ذوي الدخل المحدود (3000 ريال فأقل) كانوا أكثر الفئات التي تستثمر ما نسبته من (0-25%) من رأس المال في المضاربات، حيث بلغت نسبتهم 63.9%، وتتدرج هذه النسبة في الانخفاض إلى أن تصل إلى 41.6% لدى الذين دخلهم يفوق 12000 ريال. وعلى العكس من ذلك يلاحظ أن هذه النسبة تتدرج في الارتفاع مع ارتفاع الدخل لدى فئات الاستثمار الأخرى. فيلاحظ أن الذين يستثمرون من (26-50%) من رأس مالهم بلغت نسبتهم بين فئة الدخل 3000 ريال فأقل 21.2%، وتتدرج هذه النسبة في الارتفاع مع ارتفاع الدخل لتصل إلى 31.5% بين فئة من دخلهم يفوق 12000 ريال. وكذلك بالنسبة لمن يستثمرون من (76-100%) من رؤوس أموالهم، حيث تبلغ النسبة بين من دخلهم (3000 ريال فأقل) 10.4%، وترتفع هذه النسبة إلى أن تصل إلى 16.0% لدى فئة من دخلهم يفوق 12000 ريال.



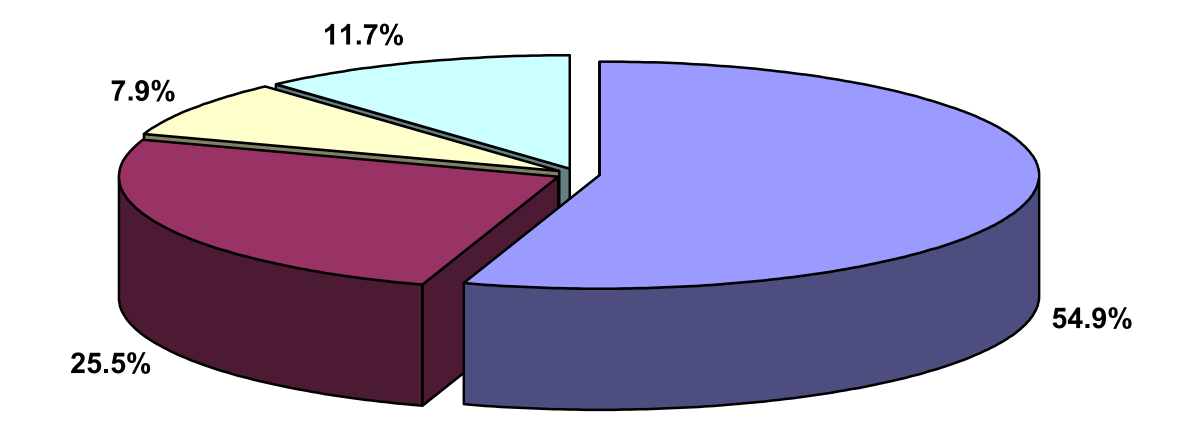
هذه النتيجة تؤكد ما تم التوصل إليه من أن ذوي المستويات التعليمية العليا كانوا يميلون أكثر للمضاربة بمبالغ أكبر مما يضارب فيه ذوو المستويات التعليمية الدنيا، وهؤلاء متوقع أن تكون دخولهم مرتفعة، مما يسمح لهم بالمضاربة بمبالغ أكبر. مع مراعاة أن حجم المضاربين من ذوي الدخول المنخفضة بشكل عام كان أكبر من حجم المضاربين من ذوي الدخول المرتفعة، أي أنهم أكثر ميلاً للمضاربة، ولكن بمبالغ محدودة لا تتعدى 25% من رأس المال.

كما يلاحظ أن غالبية المبحوثين من جميع المهن يستثمرون ما يعادل ربع رأس مالهم أو أقل في المضاربات. إلا أن هناك اختلافاً بسيطاً بينهم في النسب. فبلغت نسبة الطلاب الذين يستثمرون من (0-25%) من أموالهم في المضاربات 69.1%، تلاهم موظفو القطاع الخاص بنسبة 59.8%، ثم موظفو القطاع الحكومي بنسبة 51.6%، فالأعمال الحرة بنسبة 47.8%، ويلاحظ التدني النسبي هنا لفئة المشتغلين في الأعمال الحرة، بينما هذه الفئة تفوق الفئات المهنية الأخرى في حجم الاستثمارات التي تفوق 50% من رأس المال، فأقل نسبة بين الذين يستثمرون من (51-75%) و(76-100%) من رأس المال في المضاربات كانت لدى الطلاب، حيث بلغت 4.1% لكلا الفئتين، بينما أعلى نسبة كانت بين المشتغلين في الأعمال الحرة، وبلغت 10.9% لفئة من (51-75%)، و14.1% لفئة (76-100%)، وقد يعود ذلك لحجم رأس المال، فهو ينخفض لدى الطلاب ويرتفع لدى المشتغلين بالأعمال الحرة.

أما من ناحية الجنس، فيلاحظ أن نسبة مرتفعة من الإناث تصل إلى65.7% يفضلن المضاربة فقط بربع رأس مالهن، وهذه النسبة أعلى من نسبة الذكور التي بلغت 53.3%، بينما الذكور كانوا أكثر من الإناث ميلاً إلى تشغيل نسبة أكبر من رأس المال في المضاربات. وهذا يدل على أن الإناث أكثر حذراً من الذكور في الدخول في عمليات المضاربة.

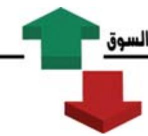


شكل رقم (28-17)
رأس المال المستثمر في المضاربات (إجمالي العينة)



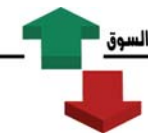
سابعاً: نسبة رأس المال المستثمر في الاستثمار طويل الأجل (انظر البحث من ص 300 إلى ص 311)

أشارت النتائج إلى أن نحو 35.7% من إجمالي العينة يستثمرون ربع أو أقل من رؤوس أموالهم في الاستثمار طويل الأجل بالأسهم، ويستثمر 28.4% منهم ما يعادل (26-50%) من رأس المال في ذلك، وتنخفض نسبة من يستثمرون (51-75%) من رأسمالهم لتصل إلى 14.5%. أما الذين يستثمرون من (76-100%) من رأس مالهم فبلغت نسبتهم 21.5%. ويلاحظ انخفاض النسب هنا بشكل عام مقارنة بنسب رأس المال المستثمرفي المضاربات، ماعدا فئة من (76-100%)، حيث إن أكثر من خمس العينة يميلون إلى استثمار هذه النسبة من رأس مالهم في الاستثمارات طويلة الأجل بالأسهم، وهي أعلى بكثير من النسبة الإجمالية للمبحوثين التي تستثمر في المضاربات بالأسهم والتي بلغت 11.7%، مما يشير إلى أن المبحوثين يشعرون بأمان أكثر في التعامل في الاستثمارات طويلة الأجل، وبالتالي يميلون أكثر لاستثمار أكثر من ثلاثة أرباع رأس مالهم في هذا النوع من الاستثمار. وعند ربط هذه النتائج بالخصائص الديموغرافية لعينة الدراسة، اتضح الآتي:



لا توجد فروق كبيرة بين المبحوثين من الفئات العمرية المختلفة في نسبة رأس المال المستثمر في الاستثمار الطويل الأجل بالأسهم، فنسبهم كانت قريبة إلى حد ما من النسبة الإجمالية المذكورة أعلاه. فأكثر من يميل إلى استثمار (0-25%) من رأس ماله في الاستثمار الطويل الأجل بالأسهم كانوا فئة من (31-40سنة) حيث بلغت نسبتهم 39.6%، أما أكثر من يستثمر من (26-50%) من رأس ماله كانوا فئة من (41-50سنة)، بينما كانت فئة (51 سنة فأكثر) هم أكثر من يستثمر من (51-75%) من رأس مالهم في ذلك، حيث بلغت نسبتهم 16.8%، تلاهم مباشرة فئة (30 سنة فأقل) بنسبة 15.6%. أما الذين يستثمرون من (76-100%) فشكل الشباب من (30 سنة فأقل) أعلى النسب بينهم حيث بلغت نسبتهم 25.5%. وتوجه أكثر من ربع الشباب لاستثمار أكثر من ثلاثة أرباع رأس مالهم في الاستثمار طويل الأجل يعد مؤشراً على أنهم يبحثون عن أرباح مضمونة عوضاً عن مضاربات غير مضمونة النتائج ومخاطرها مرتفعة.

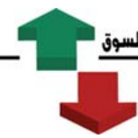
كما يلاحظ أن هناك فروقاً طفيفة بين المبحوثين من المستويات التعليمية المختلفة في نسبة رأس المال المستثمر في الاستثمار الطويل الأجل. فقد أشارت النتائج إلى أن 44.3% ممن مستواهم التعليمي متوسط فأقل يستثمرون ما مقداره من (0-25%) من رأس مالهم في ذلك، يليهم ذوو التعليم الثانوي بنسبة 39.1%، وتنخفض النسبة لتصل إلى 31.4% لدى ذوي التعليم الجامعي. أما الذين يستثمرون من (26-50%) فكان ذوو التعليم فوق الجامعي هم أعلى من أشار إلى ذلك حيث بلغت النسبة بينهم 32.5%، وتتدرج هذه النسبة في الانخفاض مع انخفاض المستوى التعليمي إلى أن وصلت إلى 19.1% لدى ذوي التعليم المتوسط فأقل. بينما يلاحظ أن ذوي التعليم فوق الجامعي كانوا أقل الفئات التي تستثمر ما نسبته من (76-100%) من رأس المال في الاستثمار الطويل الأجل، بينما كانوا أكثر من يستثمر هذه النسبة من رأس المال في المضاربات، وقد بلغت نسبتهم 18.8%، بينما بلغت نسبة ذوي التعليم المتوسط فأقل 23.5%، وذوي التعليم الجامعي 23.0%. ويرتبط عزوف ذوي التعليم العالي عن الاستثمار طويلة الأجل في الأسهم بقلة أرباحها عند مقارنة عوائدها بالمضاربات.



كما أشارت النتائج إلى عدم وجود فروق جوهرية ملحوظة بين فئات الدخل المختلفة في نسب استثمارها الطويل الأجل في الأسهم مقارنة بالإجمالي العام، فنسبهم كانت متقاربة إلى حد ما، باستثناء بسيط لدى فئة من دخلهم (3000 ريال فأقل) ومن دخلهم (أكثر من 12000 ريال)، فالذين دخلهم (3000 ريال فأقل) هم أكثر فئة تستثمر ربع رأس المال في الاستثمار طويل الأجل، حيث بلغت نسبتهم 40.9%، كما أن الذين دخلهم أكثر من (12000ريال) كانوا أكثر فئة تستثمر من (26-50%) من رأس المال في هذا النوع من الاستثمار، وبلغت نسبتهم 33.5%، بينما كانوا أقل فئة تستثمر ما نسبته (76-100%) من رأس المال في ذلك، وبلغت نسبتهم 16.5%، بينما لم توجد فروق كبيرة بين المبحوثين من فئات الدخل المختلفة في نسب الاستثمار الأخرى. إن هذه النتيجة تؤكد ما تم التوصل إليه أعلاه عن المستوى التعليمي. ففئات الدخل العليا هم أقل الفئات ميلاً إلى توجيه رأس المال نحو الاستثمار طويل الأجل إذ يبدو أنهم يميلون إلى المضاربات بهدف جني أرباح مرتفعة وسريعة، كما أن عنصر المجازفة وارد جداً في مثل هذه الحالة.

أما من ناحية المهنة فيلاحظ وجود فروق ملحوظة بين الفئات المهنية في نسبة رأس المال المستثمر في الاستثمار طويل الأجل. فالمشتغلون في الأعمال الحرة كانوا من أعلى الفئات المهنية التي تستثمر من (0-25%) من رأس المال في الاستثمار الطويل الأجل بالأسهم، حيث بلغت نسبتهم 43.4% بينما كانوا أقل من يستثمر من (76-100%)، حيث بلغت نسبتهم 15.6%، في المقابل كان الطلاب أقل من يستثمر من (0-25%،) من رأس المال في الاستثمار الطويل الأجل بالأسهم وأعلى من يستثمر من (76-100%) حيث بلغت نسبتهم 23.4%، تلاهم مباشرة موظفو القطاع الخاص بنسبة 23.1%.

كما شكل الطلاب أكثر من يستثمر من (26-50%) من رأس المال في الاستثمار الطويل الأجل، حيث بلغت نسبتهم 35.1%. أما من يستثمرون من (51-75%) فلم توجد فروق جوهرية بين الفئات المهنية المختلفة، وكانت نسبهم قريبة من النسبة العامة البالغة 14.5% وهذه النتائج تشير إجمالاً إلى أن المشتغلين في الأعمال الحرة هم أقل الفئات ميلاً إلى توجيه جزء كبير من رأس المال نحو الاستثمار الطويل الأجل في الأسهم، ،لأنهم قد لا يفضلون ما تقوم به البنوك من استثمارات ويفضلون عوضاً عن ذلك الإمساك بزمام المبادرة بأيديهم من خلال توجههم للاستثمار السريع من

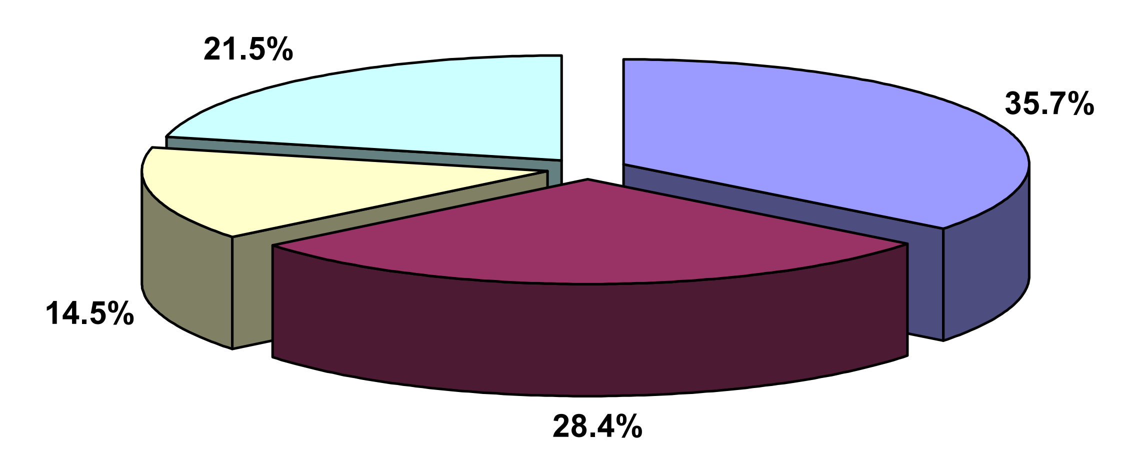


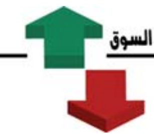
خلال المضاربات، أي أنهم يفضلون سياسة "اضرب واهرب"، وهذا ما كان له سلبياته على السوق، وربما كان أحد عوامل انهياره.

أما من ناحية الجنس فيلاحظ ارتفاع نسبة الإناث اللواتي يفضلن توجيه نحو نصف رأس المال فأقل إلى الاستثمار طويل الأجل، حيث تبلغ نسبة من يستثمرن من (50% فأقل) 74.2%، بينما بلغت هذه النسبة بين الذكور 62.7%. أما من يستثمرون أكثر من 50% من رأس المال في الاستثمار طويل الأجل، فكان الذكور أعلى، حيث بلغت النسبة بينهم 37.3% في مقابل 25.9% بين الإناث.

شكل رقم (17-29)

رأس المال المستثمر في الاستثمار طويل الأجل في الأسهم (إجمالي العينة)





العوامل المؤثرة على قرارات المتعاملين

(انظر البحث من ص312 إلى ص399)

أولاً: مصادر معلومات المتعاملين (انظر البحث من ص313 إلى ص 340)

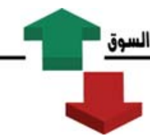
يلجأ المتعاملون في سوق الأسهم إلى عدد من مصادر المعلومات لاتخاذ قرارات البيع والشراء، وبعض هذه المصادر قد يكون موثوقاً؛ كموقع تداول، ومواقع الشركات، ونشرات هيئة سوق المال. ومنها ما هو غير ذلك: كالأصدقاء، ورسائل الجوال، ومنتديات الإنترنت. وأشارت النتائج إلى تنوع مصادر المعلومات التي يعتمد عليها المتعاملون في سوق الأسهم لاتخاذ قرارات البيع والشراء، إلا أن المبحوثين ركزوا على بعض المصادر بشكل كبير دون غيرها.

فموقع (تداول) جاء في مقدمة مصادر المعلومات بنسبة 52.3%، تلاه (الأصدقاء والمتعاملون في السوق) بنسبة 47.9%، ثم جاء وبفارق ملحوظ (التلفزيون) وبلغت نسبتة 33.1% تلاه مباشرة (منتديات الإنترنت) بنسبة 30.5% ، ثم (توصيات بعض العاملين في البنوك) بنسبة 27.1%، (فالصحف) بنسبة 26.0%. أما الأسباب الأخرى فكانت نسبها دون 20.0%. والملفت للانتباه أن الكتب والنشرات الإرشادية التي تصدرها هيئة السوق، والتي تعد من المصادر الموثوقه للمعلومة، جاءت في المرتبة قبل الأخيرة كمصدر من مصادر المعلومات وبنسبة 8.9% فقط. وهذه النتائج تشير إلى أن كثيراً من المتعاملين لا يعتمدون على مصادر موثوقة في اتخاذهم لقرارات البيع والشراء، "فمواقع الشركات المتداولة" جاءت في المرتبة السابعة، و"الكتب الإرشادية التي تصدرها هيئة السوق" جاءت في المرتبة الحادية عشرة. مما يشير إلى أن أحد أسباب انهيار سوق الأسهم الأخير كان الاعتماد على مصادر غير موثوقة لاستقاء المعلومات عن موقف أسهم بعض الشركات.

وعند ربط هذه النتائج بالخصائص الديموغرافية لأفراد العينة؛ اتضح الآتي:

هناك اتفاق عام بين المبحوثين من الفئات العمرية المختلفة على أهم مصادر المعلومات التي يعتمدون عليها في اتخاذ قرارات البيع والشراء، وهم مثقفون إلى حد ما مع الترتيب العام لمصادر المعلومات لدى إجمالي العينة.

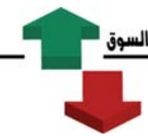
فموقع تداول جاء في المرتبة الأولى لدى جميع الفئات العمرية وبنسب متفاوتة عدا من هم (30 سنة فأقل)، حيث جاء في المرتبة الثانية لديهم، وأكثر من اعتمد على هذا المصدر فئة (51 سنة فأكثر)، حيث بلغت النسبة بينهم 61.9%، تلاهم فئة (31-40 سنة)



بنسبة 56.2%، ثم فئة (41-50سنة) بنسبة 51.7%. بينما شكل مصدر (الأصدقاء المتعاملين في السوق) المصدر الأول لدى فئة (30 سنة فأقل) وبنسبة 47.5%، تلاه مباشرة (موقع تداول) بنسبة 46.1%. وشكل مصدر (الأصدقاء المتعاملين في السوق) مصدراً مهماً للمعلومة حيث جاء في المرتبة الثانية لدى الفئات الثلاث الأخرى، وأكثر من يستخدمه هم فئة (41-50سنة) بنسبة 51.7%. واعتمدت فئة (31-40 سنة) وفئة (51 سنة فأكثر) على التلفزيون كمصدر ثالث للمعلومة بنسبة 36.7% و 38.8% على التوالي، بينما اعتمدت فئة (30 سنة فأقل) وفئة (41-50 سنة) على منتديات الإنترنت كمصدر ثالث للمعلومة، بنسبة 30.3% و 32.6% على التوالي. وبشكل عام يعتبر "موقع تداول" و"الأصدقاء" من أهم المصادر التي يعتمد عليها المتعاملون في السوق لاتخاذ قراراتهم. كما يلاحظ أن "منتديات الإنترنت" لها قبول أكبر عند الأصغر سناً ويقل استخدامها بشكل ملحوظ عند الفئة الأكبر سناً (51 سنة فأكثر)، كما يقل تعامل هذه الفئة (51 سنة فأكثر) مع مواقع الإنترنت للشركات المتداولة. ويلاحظ أن الاعتماد على التنفيذيين في الشركات كمصدر للمعلومة يرتفع لدى الفئات الأكبر سناً من (41 سنة فأكثر). وبشكل عام يلاحظ أن غالبية المبحوثين من الفئات العمرية المختلفة لا يعتمدون بشكل كبير على مصادر موثوقة للمعلومات ويظهر ذلك بوضوح لدى الفئات العمرية الأصغر، بينما تقل هذه الحالة إلى حد ما لدى فئة الأكبر سناً.

أما بالنسبة للمستوى التعليمي للمبحوثين وعلاقته بمصادر المعلومات عن الأسهم، فيلاحظ اتفاق أصحاب التعليم العالي (جامعي فما فوق) على مصادر المعلومات، حيث جاء (الأصدقاء المتعاملون في السوق) في المرتبة الأولى لديهم، تلاه مباشرة (موقع تداول) ثم (منتديات الإنترنت)، أما ذوو التعليم الثانوي فما دون فجاء (موقع تداول) في المركز الأول، يليه (الأصدقاء المتعاملون في السوق) ثم (التلفزيون)، أي أنه كلما ارتفع المستوى التعليمي للمبحوثين كلما زاد استخدام الوسائل الإلكترونية (كمواقع الإنترنت: تداول، والمنتديات، ومواقع الشركات) كمصدر للمعلومة. كما يلاحظ أن الأكثر تعليماً أكثر استخداماً لمصادر المعلومات المختلفة من الأقل تعليماً.

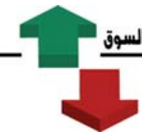
كما أشارت النتائج إلى أن هناك تجانساً إلى حد ما بين المبحوثين من فئات الدخل المختلفة في اختيار المصادر الخمسة الأولى التي يعتمدون عليها لاتخاذ قرارات



البيع والشراء. فيعد (موقع تداول) المصدر الأول للمعلومة لدى جميع الفئات؛ وبالأخص فئات الدخل العليا التي يفوق دخلها (9000 ريال)، حيث تبلغ النسبة بينهم حوالي 56.0%، ويأتي في المرتبة الثانية مصدر (الأصدقاء المتعاملين في السوق) لدى جميع فئات الدخل باستثناء فئة (3000 ريال فأقل) التي جاء التلفزيون كمصدر ثانٍ لديها وبنسبة 41.1%، والأصدقاء كمصدر ثالث بنسبة 37.9%. كما جاءت (منتديات الإنترنت) في المرتبة الثالثة لدى ذوي الدخول المتوسطة والمرتفعة (أكثر من 6000ريال)، وأكثر من يستخدم هذا المصدر كان فئة (أكثر من 12000 ريال) وبلغت نسبتهم 45.3%، أما توصيات (بعض العاملين في البنوك) فجاءت بالمرتبة الخامسة بين ذوي الدخول المنخفضة والمتوسطة (9000 ريال فأقل) بينما جاءت الصحف في المرتبة الخامسة كمصدر للمعلومة لدى ذوي الدخول المرتفعة (أكثر من 9000 ريال). وبشكل عام أشارت النتائج إلى أنه كلما زاد الدخل زادت نسبة استخدام مصادر المعلومات المختلفة، ويفسر ذلك بأن أصحاب الدخول المرتفعة متوقع أن يكونوا أكثر وعياً وتعليماً وبالتالي فهم يعتمدون على أكثر من مصدر لاتخاذ قرارات البيع والشراء بعكس أصحاب الدخول المنخفضة الذين قد يعتمدون على عدد أقل من المصادر، وهذا ما تؤكده النسب المنخفضة بينهم في استخدام جميع المصادر تقريباً.

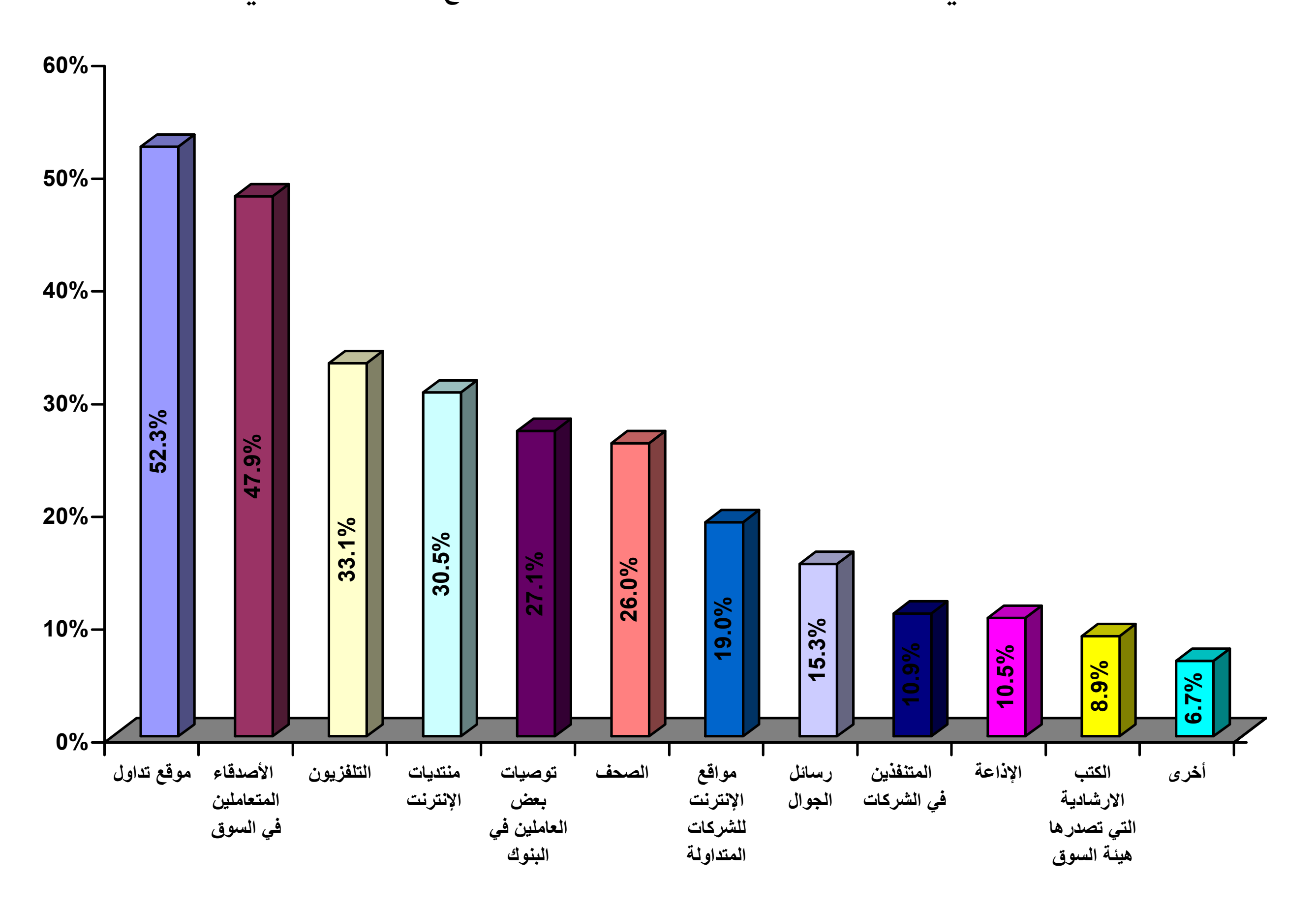
كما أشارت النتائج إلى أن هناك تجانساً إلى حد ما بين المبحوثين من الفئات المهنية المختلفة في اختيار المصادر الخمسة الأولى للمعلومات عن الأسهم، فجميع الفئات المهنية تعتمد على "موقع تداول" كمصدر أول من مصادر المعلومات، وأكثر من يعتمد عليه المشتغلون بالأعمال الحرة حيث تبلغ النسبة بينهم 59.4%، بينما أقل من يستخدمه هم الطلاب بنسبة 45.7%. وجاء مصدر (الأصدقاء المتعاملين في السوق) في المرتبة الثانية، وأكثر من يعتمد على هذا المصدر هم الموظفون الحكوميون بنسبة 51.7%. يلي ذلك في المصادر التلفزيون، فالمنتديات، فالعاملون في البنوك، فالصحف، مع اختلاف طفيف بين الفئات المهنية في ترتيب هذه المصادر. وهذه النتائج تؤكد عدم وجود فروق جوهرية بين المهن في المصادر التي يتعمدون عليها لاتخاذ قرارات بيع وشراء الأسهم.

أما من ناحية الجنس، فيلاحظ وجود فروق ملحوظة بين الذكور والإناث في ترتيب مصادر المعلومات التي يعتمدون عليها لاتخاذ قرارات بيع وشراء الأسهم، فالذكور يعتمدون بشكل كبير على"موقع تداول" كمصدر أول للمعلومة وأشار إلى ذلك 54.4%، ويليه (الأصدقاء المتعاملون في السوق) بنسبة 48.9%،ثم التلفزيون بنسبة



31.4%، فمنتديات الإنترنت بنسبة 29.9%، ثم توصيات بعض العاملين في البنوك والصحف بنسبة 26.6% لكل منها. بينما تعتمد الإناث على التلفزيون كمصدر أساسي للمعلومات وأشار إلى ذلك 44.4%، وجاء (الأصدقاء) في المركز الثاني بنسبة 40.8%، (فموقع تداول) بنسبة 38.8%، ثم جاءت المنتديات وتوصيات بعض العاملين في البنوك في المرتبة الرابعة والخامسة على التوالي. كما أشارت النتائج إلى أن الذكور أكثر استخداماً للمصادر الإلكترونية من الإناث بينما المتوقع هو العكس، حيث إن صعوبة تنقل النساء ومسئولياتهن المنزلية قد تدفعهن للاعتماد بشكل كبير على الوسائل الإلكترونية: كمواقع تداول والمنتديات، والشركات، لاستقاء المعلومة عند اتخاذ قرارات البيع والشراء، ولكن الواقع كان عكس ذلك.

شكل رقم (17-30)
مصادر المعلومات التي يعتمد عليها المتعاملون لاتخاذ قرارات البيع والشراء (إجمالي العينة)





ثانياً: العوامل المؤثرة على قرارات البيع والشراء (انظر البحث من ص341 إلى ص 366)

اتضح من النتائج أن المتعاملين يخضعون لمؤثرات ذات علاقة بتطورات الأسهم، وأنها الأكثر أهمية في تقويم البيع والشراء، وذلك مثل: "أخبار الشركات" التي أشار إلى أهميتها زهاء 43.7% من أفراد العينة، و"حركة المؤشر" وأشار إلى ذلك 40.3%، ثم "سعر السهم نزولاً وارتفاعاً" وأشار إلى ذلك 39.3%، و"مراقبة البيع والشراء على الشاشة" والذي أشار إليه 38.8%، و"توصيات الأصدقاء والمعارف" وأشار إلى ذلك نسبة مماثلة 38.1%، ثم "أرباح الشركات" وأشار إلى ذلك 37.5%، ثم "تحليلات المحللين في القنوات الفضائية" وأشار إلى ذلك 25.3%، يلي ذلك "تصنيف الشركة إلى نقية أو غير نقية" وأشار إلى ذلك 24.7% يلي كل ذلك مؤثرات أخرى أقل أهمية "كالإشاعات" و"التوصيات من الإنترنت" و"تطورات سعر النفط" و"رسائل الجوال" و"سلوك الآخرين في البيع والشراء" و" أسعار الأسهم في الدول الأخرى". وقد يختلف قليلاً ترتيب المؤثرات المذكورة طبقاً للعمر والدخل والمستوى التعليمي والمهنة والجنس؛ إلا أن الفروق تظل طفيفة للغاية، ونكاد نلاحظ شبه إجماع بين أفراد العينة حول تلك المؤثرات.

شكل رقم (31-17)

أهم المؤثرات في قرارات البيع والشراء (إجمالي العينة)

المؤثر	النسبة
أخبار الشركات	43.7%
حركة المؤشر	40.3%
سعر السهم نزولاً وارتفاعاً	39.6%
مراقبة البيع والشراء على الشاشة	38.8%
التوصيات من الأصدقاء والمعارف	38.1%
أرباح الشركات	37.5%
تحليلات المحللين في القنوات الفضائية	25.3%
تصنيف الشركة (نقية) وغير نقية)	24.7%
الإشاعات	19.9%
التوصيات في الإنترنت	17.1%
التطورات في أسعار النفط	15.3%
رسائل الجوال	11.4%
سلوك الآخرين (بيعاً أو شراءً)	11.2%
أسعار الأسهم في الدول الأخرى	7.8%
أخرى	3.1%

0% 5% 10% 15% 20% 25% 30% 35% 40% 45%



ثالثاً: تأثير الفتاوى على تداول الشركات (انظر البحث من ص367 إلى ص 388)

اتضح من النتائج أن نحو 73.9% من العينة يتأثرون بفتاوى وآراء المشائخ في اختيار الشركات التي يستثمرون في أسهمها، في الوقت الذي نجد زهاء 26.1% لا يتبعون آراء المشائخ. وقد وردت في النتائج أسماء عدد من المشائخ المعنيين بالقضايا الاقتصادية والتي تحظى آراؤهم بأهمية لدى المتعاملين، كالشيخ عبدالله بن منيع، حيث يتبع آراءه نحو 30.5% من العينة، وخاصة في الفئات العمرية التي تقع بين (30 و 50 سنة)، وأصحاب الدخول (9001-12000 ريال)، والموظفين الحكوميين من الجنسين. ويحل في المركز الثاني الشيخ عبدالله المطلق، الذي يتعمد على آرائه 28.6% من العينة وخاصة أصحاب التعليم المتوسط، وأصحاب الدخول التي تزيد عن (9000 ريال) والموظفين الحكوميين، بينما كان الطلاب والطالبات أقل الفئات التي تعتمد على رأيه، دون ملاحظة فروق تذكر بين الجنسين في هذا الجانب.

أما المركز الثالث فكان للشيخ يوسف الشبيلي ويعتمد على آرائه نحو 23.7% من العينة، ويكثر أتباعه في الفئة العمرية (31-40 سنة)، وأصحاب المستويات التعليمية الجامعية وأصحاب الدخول المتوسطة (6000-9000 ريال) من الموظفين الحكوميين على وجه الخصوص، بينما كان الطلاب والطالبات وأصحاب الأعمال الحرة أقل الفئات اعتماداً على آرائه. ويزداد الاعتماد على الشيخ الشبيلي عند الذكور أكثر من الإناث، وإن كان الفارق طفيفاً. أما المركز الرابع فقد احتله الشيخ محمد العصيمي حيث يعتمد على آرائه 17.8% من إجمالي العينة خصوصاً بين الفئة العمرية (41-50 سنة)، وأصحاب المستويات التعليمية الثانوية من ذوي الدخول المرتفعة التي تتجاوز (9000 ريال) والموظفين الحكوميين والذكور. أما الشيخ صالح السدلان فقد حل في المركز الخامس ويعتمد على آرائه 14.1% من إجمالي أفراد العينة، وفي الفئات العمرية (31-40 سنة)، وكذلك (51 سنة فأكثر)، وأصحاب التعليم المتوسط الذين يمارسون الأعمال الحرة وخاصة الذكور. وقد حل الشيخ عبدالرحمن الأطرم في المركز السادس والذي يعتمد على آرائه 11.7%؛ وخاصة في الفئة العمرية (31-40 سنة)، وأصحاب

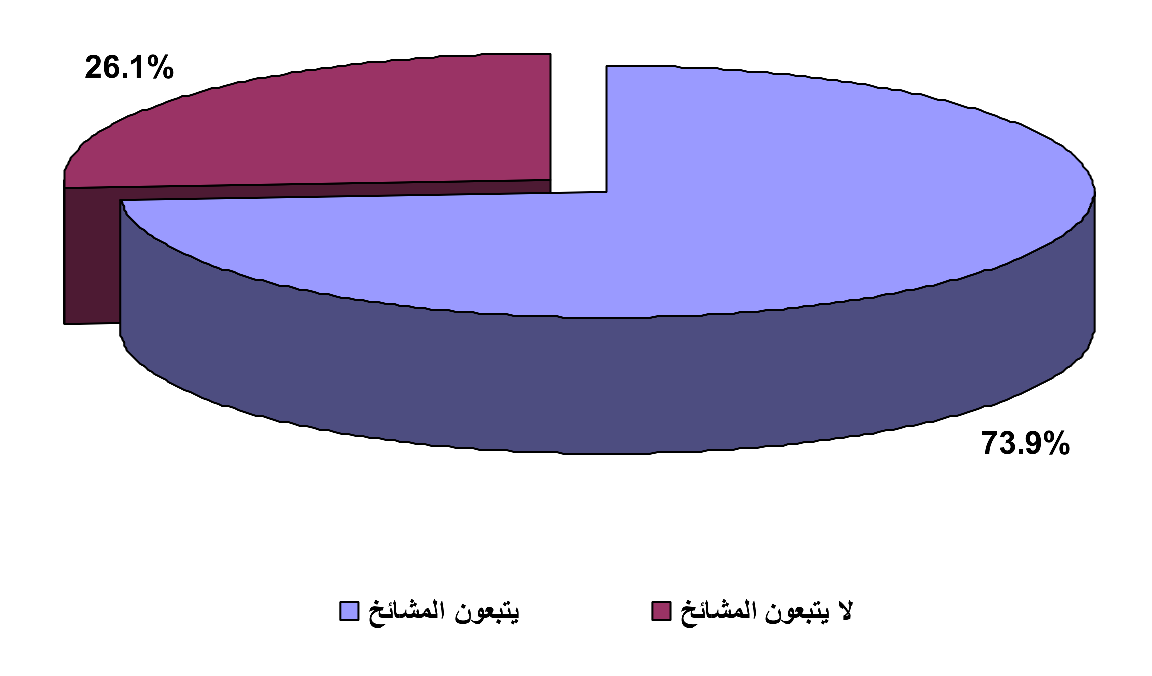


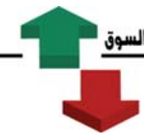
التعليم الثانوي، و موظفي وموظفات القطاع الحكومي والخاص، والطلاب بينما يقل الاعتماد على آرائه عند أصحاب الأعمال الحرة والإناث مقارنة بالذكور. وأخيراً، فقد حل الشيخ عبدالله السلمي في المركز السابع ويعتمد على آرائه نسبة صغيرة من أفراد العينة بحدود 5.7% في الفئات العمرية المتقدمة أي (41 فأكثر) من ذوي التعليم الثانوي والدخول التي تقع بين (9001-12000 ريال)، وأصحاب الأعمال الحرة والذكور.

وتشير هذه البيانات أن لرأي العلماء وفتاوى المشائخ تأثير كبير فيما يتعلق بتداول أسهم الشركات، على شريحة كبيرة من المتعاملين في هذا السوق (74%)، وما لذلك من انعكاسات على سوق الأسهم.

شكل رقم (32-17)

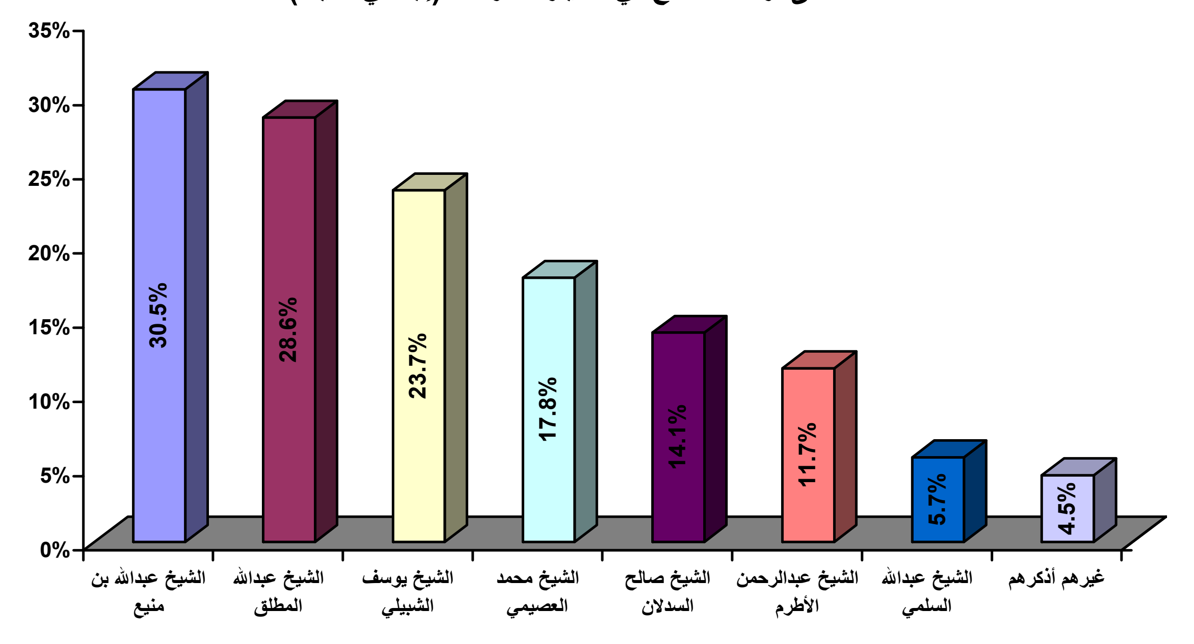
نسبة الذين "يتبعون" والذين "لا يتبعون" فتاوى المشائخ في بيع وشراء الأسهم





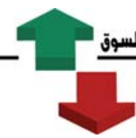
شكل رقم (33-17)

الاعتماد على آراء المشائخ في اختيار الشركات (إجمالي العينة)



رابعاً: الطرق المختلفة لاستخدام أوامر البيع والشراء (انظر البحث من ص389 إلى ص 399)

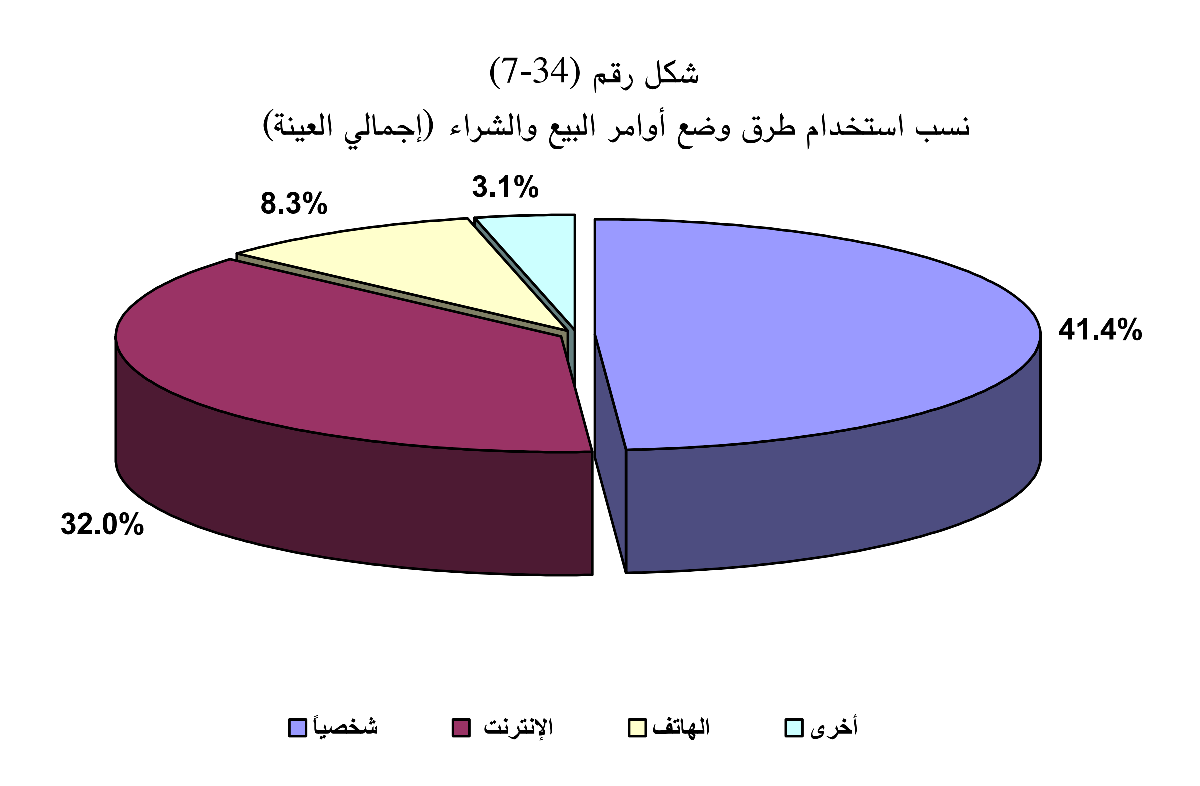
اتضح من النتائج أن نحو 41.4% من المتعاملين ينفذون أوامر البيع والشراء في صالات التداول، مقابل 32.0% يستخدمون الإنترنت و 8.3% عن طريق الهاتف، و 3.1% يستخدمون طرقاً أخرى، وربما قصد من ذلك أكثر من طريقة. وقد كانت الفئة العمرية (51 سنة فأكثر) هم الأكثر استخداماً لصالات التداول في التنفيذ وذلك بما نسبته 54.1% وكانوا الأقل استخداماً للإنترنت. وينطبق الأمر نفسه على أصحاب التعليم المتوسط حيث كانوا أكثر من ينفذ أوامر البيع والشراء في صالات التداول وأصحاب الدخول المتوسطة (3001- 6000ريال) وأصحاب الأعمال الحرة والذكور. وقد لوحظ ارتفاع استخدام الإنترنت من قبل المتعاملين وذلك كلما انخفضت أعمارهم وهو أمر متوقع بحكم إلمام الفئات الشابة بهذه التقنية وخاصة في الفئات التعليمية أعلى من جامعي يليهم الجامعيون ثم الثانوي فالمتوسط مما يشير إلى وجود علاقة طردية؛ إذ كلما ارتفع المستوى التعليمي زادت نسبة من يستخدمون الإنترنت. أما بخصوص الدخل، فقد لوحظ استخدام الإنترنت عند أصحاب الدخول المرتفعة والمتوسطة.

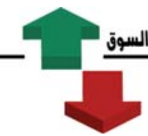


وعند الموظفين الحكوميين والطلاب والذكور بدرجة تفوق الفئات الأخرى. أما الهاتف فقد ارتفع استخدامه عند الفئة العمرية (41-50 سنة) وفئة أعلى من جامعي وأصحاب الدخول المرتفعة ممن يمارسون الأعمال الحرة. ويلاحظ أن الإناث يستخدمن الهاتف أكثر من الذكور، وقد يعود ذلك لعدم قدرتهن على الوصول إلى صالات التداول بشكل منتظم كما يفعل الذكور، وقلة معرفتهن باستخدام الإنترنت، وبالتالي ركزن على الهاتف.

شكل رقم (34-7)

نسب استخدام طرق وضع أوامر البيع والشراء (إجمالي العينة)





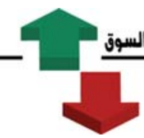
مشكلات السوق وسلبياته

(انظر البحث من ص400 إلى ص471)

أولاً: المشكلات التي يواجهها المتعاملون (انظر البحث من ص401 إلى ص 433)

أشار المبحوثون إلى عدد من المشكلات التي يواجهونها عند التعامل في سوق الأسهم. وقد احتلت مشكلة "الازدحام في صالات التداول" المرتبة الأولى بنسبة 60.2%، تلاها مشكلة "البطء في تنفيذ أوامر البيع والشراء في الصالات" بنسبة 50.6%. وفي المرتبة الثالثة جاءت "المشكلات الفنية في موقع التداول الإلكتروني للبنك" بنسبة 39.7%، يليها "مشكلات الاتصال بالإنترنت أو الموقع الإلكتروني للبنك" بنسبة 34.2%. وجاءت مشكلة "عدم سهولة الخدمة الهاتفية في أوقات الذروة" في المرتبة الخامسة بنسبة 32.9%، تلتها مباشرة مشكلة "البطء في تنفيذ أوامر البيع والشراء من خلال الهاتف" بنسبة 32.3%، وفي المرتبة السابعة والأخيرة جاءت سلبية "قصر فترتي التداول" بنسبة 28.1%. ويلاحظ من هذا الترتيب أن المعاناة الكبيرة التي يعاني منها المتعاملون تكمن في صالات التداول سواء من حيث الازدحام أو البطء في تنفيذ الأوامر، أما المسائل الفنية والإلكترونية فجاءت في مرتبة متأخرة. وبالتالي يجب التركيز على حل مشكلة صالات التداول، وقد يكون ذلك بفتح صالات جديدة وتوسعة الموجود منها وتحسين خدماتها، وتوعية الجمهور بالوسائل الأخرى للتداول لتخفيف الضغط على الصالات. أو بإيجاد سوق متطورة وحديثة للبورصة، وعند ربط هذه النتائج بالخصائص الديموغرافية لعينة الدراسة؛ اتضح الآتي:

هناك اتفاق كبير بين الفئات الأصغر سناً والمتوسطة في ترتيب المشكلات حسب الترتيب العام المذكور أعلاه. أما الفئة الأكبر سناً (51 سنة فأكثر) فقد اختلفت مع الفئات العمرية الأخرى في ترتيب المشكلات الخمس الأخيرة، بينما اتفقت معها في المشكلة الأولى والثانية. كما يلاحظ أن جميع الفئات العمرية تشكو من مشكلة الازدحام في صالات التداول، وبنسب متقاربة وقريبة من النسبة العامة البالغة

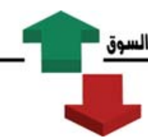


60.2%. أما مشكلة "البطء في تنفيذ أوامر البيع والشراء في الصالات"، فأكثر من يشتكي منها الفئات الأكبر سناً (41-50سنة) و (51 سنة فأكثر) حيث بلغت النسبة بينهم 53.9% و 53.8% على التوالي، وتنخفض هذه النسبة إلى 48.8% لدى فئة (30 سنة فأقل).

ويلاحظ وجود تفاوت ملحوظ بين الفئات العمرية في نسبة اختيار "المشكلات الفنية في مواقع التداول الإلكترونية للبنك"، حيث ركز على هذه المشكلة متوسطو العمر، وهم فئة (31-40سنة) و (41-50سنة)، وقد بلغت النسبة بينهم 46.7% و 45.3% على التوالي، بينما أقل من يعاني من هذه المشكلة فئة (51 سنة فأكثر)، حيث بلغت النسبة بينهم 26.3%، وجاءت هذه المشكلة لديهم في الترتيب السادس بدلاً من الترتيب الثالث كما هو الحال لدى الفئات الأخرى. وقد يرجع ذلك إلى قلة استخدام هذه الفئة لهذه الوسيلة الإلكترونية لعدم مقدرتها التعامل مع تقنية الحاسب الآلي نظراً لكبر السن، وبالتالي تعتمد على تنفيذ الأوامر بشكل مباشر في الصالات، ويؤكد ذلك مجيء "مشكلة الاتصال بالإنترنت أو الموقع الإلكتروني للبنك" في المرتبة السابعة لدى هذه الفئة وبنسبة 21.3%، بينما كانت النسبة الإجمالية 34.2%. أما المشكلتان الأخيرتان، فقد كانت النسبة متقاربة بين الفئات العمرية المختلفة وقريبة من النسبة الإجمالية.

أما من ناحية المستوى التعليمي فيلاحظ أن ذوي التعليم المنخفض (ثانوي فأقل) يعانون أكثر من المشاكل المرتبطة بالصالات كالازدحام والبطء في تنفيذ أوامر البيع والشراء فيها، بينما كلما ارتفع المستوى التعليمي زادت المعاناة من المشاكل المتعلقة بالقضايا الإلكترونية كمشكلات الإنترنت والاتصال بالمواقع وهذا أمر متوقع، فالمتعاملون من ذوي التعليم العالي (جامعي فما فوق) هم أكثر استخداماً للخدمات الإلكترونية، بينما الأقل تعليماً هم أكثر استخداماً للصالات.

كما يلاحظ أن الدخل لا يؤثر كثيراً في اختيار المشكلتين الأولين فالمبحوثون من فئات الدخل المختلفة يعانون من مشكلتي "الازدحام في الصالات" و"البطء في تنفيذ أوامر البيع والشراء في الصالات" وأكثر من يعاني من هاتين المشكلتين ذوو الدخل المنخفض (3000 ريال فأقل)، أما المشاكل المتعلقة بالقضايا الإلكترونية فأكثر من يعاني منها هم ذوو الدخول العالية (فوق 9000 ريال)، وهذه النتيجة متسقة مع النتيجتين السابقتين المتعلقتين بالمستوى التعليمي.



أما من ناحية المهنة، فيلاحظ أن (الموظفين الحكوميين) كانوا أكثر من يعاني من جميع المشكلات، باستثناء مشكلتي "الازدحام في صالات التداول" و"قصر فترتي التداول"، حيث إن أكثر من أشار إليها كانوا الطلاب. كما أن الموظفين في القطاع الخاص شاركوا الموظفين الحكوميين في الإشارة إلى المشكلات الإلكترونية، حيث إنهم أكثر فئتين أشارتا إلى ذلك، وقد يعود ذلك إلى أن الارتباطات الوظيفية دفعت هاتين الفئتين إلى اللجوء للتعامل في السوق عن طريق الإنترنت، وبالتالي كانوا أكثر من واجه المشكلات الفنية المرتبطة باستخدام الإنترنت.

كما يلاحظ أن الذكور كانوا أكثر من الإناث في المعاناة من جميع المشاكل، باستثناء مشكلتي "عدم سهولة الخدمة الهاتفية في أوقات الذروة" و"قصر فترتي التداول"، حيث عانت الإناث من هاتين المشكلتين أكثر من معاناة الذكور، كما أن مشكلة "الازدحام في صالات التداول" جاءت في مقدمة المشاكل التي يعاني منها كلا الجنسين، حيث بلغت النسبة عند الذكور 62.3%، وعند الإناث 45.9%، تلتها مشكلة "البطء في تنفيذ أوامر البيع والشراء في الصالات" بنسبة 52.2% لدى الذكور و 39.8% لدى الإناث. بينما يلاحظ أن الفارق بين الجنسين تقلص في "مشكلات الاتصال بالإنترنت" و"عدم سهولة الخدمة الهاتفية في أوقات الذروة". مما يعني أن الإناث يملن أكثر إلى استخدام هاتين الوسيلتين؛ نظراً لظروفهن الاجتماعية، وبالتالي أدركن مشاكل هاتين الوسيلتين بشكل كبير.

شكل رقم (35-17)

أهم المشكلات التي يواجهها المتعاملون في سوق الأسهم من وجهة نظر المتعاملين (إجمالي العينة)

الازدحام في صالات التداول	60.2%
البطء في تنفيذ أوامر البيع والشراء في الصالات	50.6%
المشكلات الفنية في موقع التداول الإلكتروني للبنك	39.7%
مشكلات الاتصال بالإنترنت أو الموقع الإلكتروني للبنك	34.2%
عدم سهولة الخدمة الهاتفية في أوقات الذروة	32.9%
البطء في تنفيذ أوامر البيع والشراء من خلال الهاتف	32.3%
قصر فترتي التداول	28.1%
مشكلات أخرى	6.4%

0% 10% 20% 30% 40% 50% 60% 70%



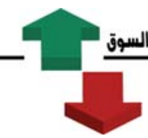
ثانياً: سلبيات السوق (انظر البحث من ص434 إلى ص 471)

أشار المبحوثون إلى وجود عدد من السلبيات المتعلقة بسوق الأسهم. وقد احتلت قضيتا "عدم الشفافية" و"كثرة الإشاعات المضللة" رأس قائمة السلبيات بنسبة 64.7% و 60.1% لكل منهما على التوالي. ثم جاءت سلبية "ضعف مستوى الرقابة من قبل هيئة سوق المال" بنسبة 51.4%، وفي المرتبة الرابعة والخامسة جاءت "أساليب تعامل بعض كبار المتعاملين بالسوق" و "تأخر الإفصاح عن أخبار الشركات" بنسبة 49.3% و 48.6% لكل منهما على التوالي، ثم جاءت في المرتبة السادسة سلبية "تضخم أسعار أسهم بعض الشركات (قبل التجزئة)" بنسبة 43.3%. أما السلبيات الثلاث الأخيرة فكانت نسبها أقل من 29% وهي "تأخر طرح شركات جديدة للاكتتاب" و"قلة عدد الشركات المتداولة" و"التأخر في طرح جزء من حصة الحكومة في بعض الشركات القيادية". وعند ربط هذه النتيجة بالخصائص الديموغرافية لأفراد العينة؛ اتضح الآتي:

ترتيب السلبيات كان مماثلاً إلى حد ما للترتيب العام المذكور أعلاه لدى جميع الفئات العمرية؛ إلا أنه يلاحظ أن المبحوثين الأكبر سناً (41 سنة فأكثر) كانوا أكثر الفئات العمرية إدراكاً بسلبيات السوق، باستثناء سلبية "أساليب تعامل بعض كبار المتعاملين بالسوق" لأنهم قد يكونون هم فئة كبار المتعاملين؛ نظراً لكبر سنهم وزيادة سنوات خبرتهم في السوق.

وهذه النتيجة، بشكل عام، تؤكد أن الأكبر سناً هم أكثر خبرة بالسوق وبالوقوف على سلبياته من فئة الأصغر سناً، والذين عادة ما يكونون حديثي عهد بالتعامل في السوق، وهذا ما دلت عليه النتائج من أن غالبية الذين بدأوا التعامل في السوق منذ 3 سنوات فأقل كانوا من الفئات الأصغر سناً.

أما بالنسبة للمستوى التعليمي، فيلاحظ أيضاً أن ترتيب السلبيات كان مماثلاً بشكل كبير للترتيب العام المذكور أعلاه. وأكثر من أدرك سلبيات سوق الأسهم هم ذوو التعليم العالي (جامعي فما فوق) عدا سلبية "تأخر الإفصاح عن أخبار الشركات" التي كانت نسب الإشارة إليها متقاربة بين جميع المستويات التعليمية وترتفع النسبة قليلاً لدى ذوي التعليم المتوسط فأقل لتصل إلى 51.0% في مقابل 48.4% لدى ذوي التعليم الجامعي، مما يشير إلى أن الجميع أدرك هذه السلبية بالمستوى نفسه، أما



إدراك السلبيات الأخرى فكانت النتيجة متوافقة مع نتيجة متغير العمر، فالأكبر سناً، ومن المتوقع أن يكونوا أكثر تعليماً، كانوا أكثر من أدرك سلبيات السوق.

بينما يلاحظ وجود تفاوت بسيط بين فئات الدخل المختلفة في ترتيب سلبيات سوق الأسهم والترتيب العام، وخصوصاً لدى الفئتين الأدنى والأعلى في الدخل (فئة 3000ريال فأقل)، وفئة (12001 ريال فأكثر). ويلاحظ أن أكثر الفئات إدراكاً لهذه السلبيات كانت فئات الدخل العالي (أكثر من 9000 ريال)، فنسبة اختيارهم للسلبيات كانت أعلى من نسب فئات الدخل الأخرى.

أما من ناحية المهنة، فيلاحظ أن الموظفين الحكوميين كانوا أكثر الفئات المهنية إدراكاً بسلبيات سوق الأسهم، حيث إن نسبة اختيارهم لكل سلبية كانت أكبر من نسب الفئات المهنية الأخرى باستثناء سلبية "كثرة الإشاعات المضللة" التي ارتفعت نسبة اختيارها قليلاً لدى الطلاب عن موظفي الحكومة، وبلغت النسبة لدى كل منهما 63.8% و 61.6% على التوالي. ويعد الطلاب أقل الفئات المهنية فيما يتعلق بنسب إدراك سلبيات السوق الأخرى. وتتفق النتيجة هنا مع نتيجة المشكلات التي يواجهها المتعاملون في سوق الأسهم، حيث كان الموظفون الحكوميون أكثر من غيرهم إحساساً بمشكلات سوق الأسهم.

أما بالنسبة لإدراك الجنسين لسلبيات سوق الأسهم، فأشارت النتائج إلى وجود اتفاق إلى حد ما بين الجنسين في ترتيب أهمية سلبيات السوق، ويتماثل ذلك إلى حد ما مع الترتيب العام. إلا أنه يلاحظ أن الذكور كانوا أكثر إدراكاً من الإناث لحجم سلبيات السوق، باستثناء سلبية "تأخر طرح شركات جديدة للاكتتاب" حيث ارتفعت نسبة الإناث قليلاً عن نسبة الذكور، فقد بلغت نسبة الإناث 30.6% في مقابل 28.6% لدى الذكور. إن وجود بعض الفروق بين الجنسين في نسب التدرج في غالبية السلبيات تشير إلى أن الذكور أكثر وعياً بسلبيات سوق الأسهم من الإناث. وربما يعود ذلك لكثرة ترددهم على صالات البنوك ومقابلتهم أعداداً كبيرة من المتعاملين داخل وخارج صالات التداول.

شكل رقم (17-36)

أهم سلبيات سوق الأسهم (إجمالي العينة)

عدم الشفافية	64.7%
كثرة الإشاعات المضللة	60.1%
ضعف مستوى الرقابة من قبل هيئة سوق المال	51.4%
أساليب تعامل بعض كبار المتعاملين بالسوق	49.3%
تأخر الإفصاح عن أخبار الشركات	48.6%
تضخم أسعار أسهم بعض الشركات	43.3%
تأخر طرح شركات جديدة للاكتتاب	28.9%
قلة عدد الشركات المتداولة	26.7%
التأخر في طرح جزء من حصة الحكومة في بعض الشركات القيادية	23.1%
مشكلات أخرى	7.1%

0% 10% 20% 30% 40% 50% 60% 70%



"انـهيار" السوق من وجهة نـظر المتـعاملين

(انظر البحث من ص472 إلى ص552)

أولاً: أسباب الهزات والإنخفاضات التي تعرضت لها السوق من وجهة نظر المتعاملين

(انظر البحث من ص473 إلى ص 512)

اتضح من النتائج وجود جملة من الأسباب التي كانت وراء الهزات التي تعرضت لها السوق، وذلك من وجهة نظر المتعاملين، وقد جاءت أهم خمسة أسباب على النحو التالي: (1) أساليب تعامل بعض كبار المتعاملين بالسوق وأشار إلى ذلك نحو 60.9% من المتعاملين، (2) قرارات هيئة سوق المال وأشار إلى ذلك نحو 53.2%، (3) اندفاع صغار المستثمرين للبيع بشكل جماعي وهو ما أشار إليه 51.8% من المتعاملين، (4) التضخم في أسعار أسهم بعض الشركات وهو ما أشار إليه 50.6% من إجمالي المتعاملين، و(5) كثرة الإشاعات المضللة التي يتم تداولها في السوق وأشار إليها نحو 49.1% من المتعاملين. هناك بطبيعة الحال أسباب أخرى إلا أنها قليلة الأهمية أمام ما ذكر.

وقد لوحظ أن المتعاملين يستبعدون العوامل السياسية الخارجية التي عادة ما تؤثر على أسواق المال، ومن ثم يعيدون انهيار السوق إلى أسباب داخلية بالدرجة الأولى. وعند أخذ المتغيرات الديموغرافية للدراسة في الاعتبار يلاحظ أن هناك شبه اتفاق بين المتعاملين حول الأسباب، وذلك بصرف النظر عن أعمارهم، ودخولهم،عدا أن أصحاب الدخول المتواضعة (3000 ريال وأقل) يشيرون وبنسبة مرتفعة تصل 47% إلى دور "الإشاعات المضللة" كسبب رئيسي في انهيار السوق وهو ما يشاركهم الرأي فيه الطلاب والطالبات. ولوحظ كذلك اتفاق الجنسين حول السبب الأول المتعلق "بأساليب التعامل عند كبار المتداولين في السوق"، إلا أنهما يختلفان قليلاً في ترتيب الأسباب الأخرى، حيث يأتي "اندفاع صغار المستثمرين للبيع" كسبب مهم عند الإناث، بينما أشار الذكور إلى "تضخم أسعار أسهم بعض الشركات" كسبب يوازي ذلك في درجة الأهمية.

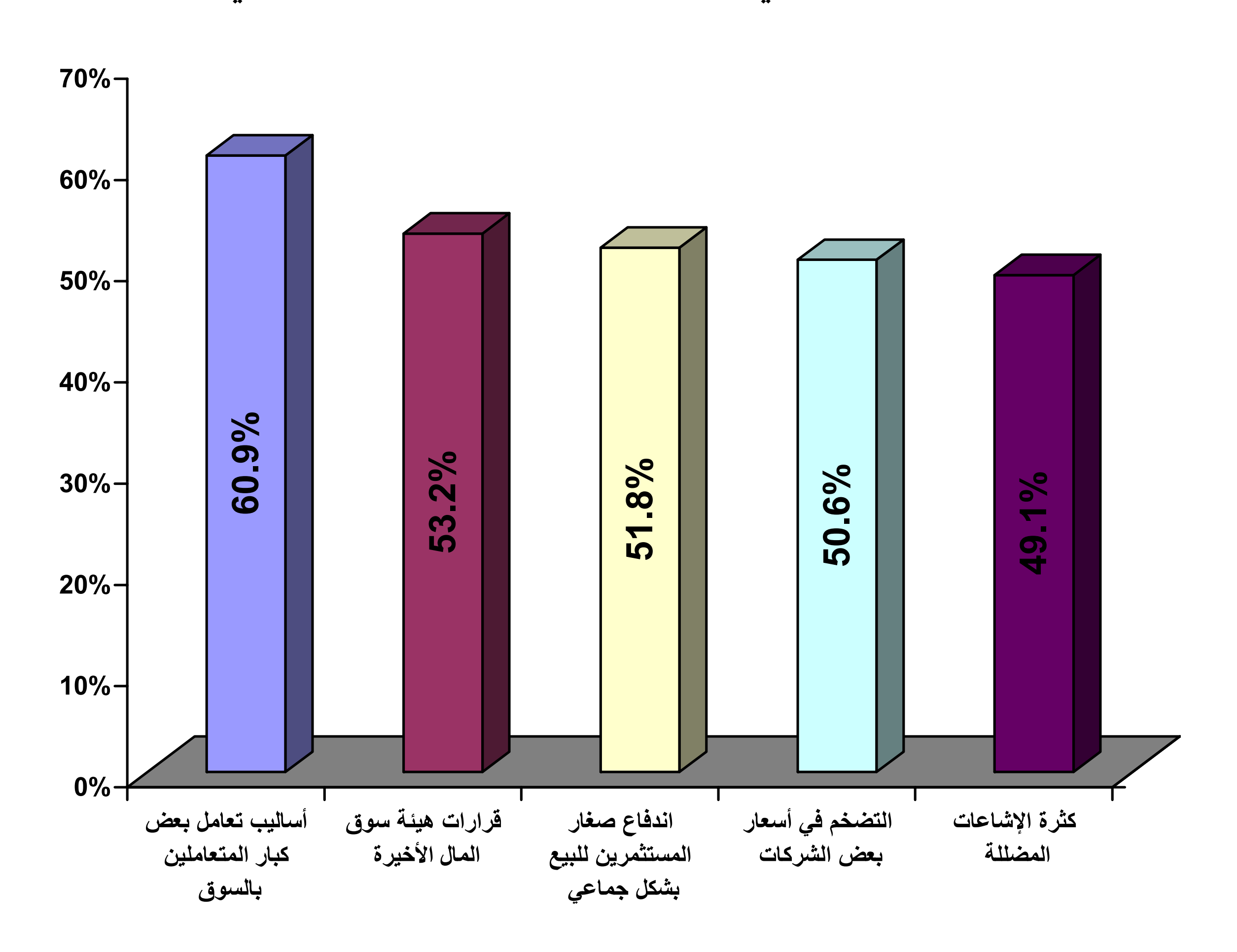


أيضاً فقد أشارت الإناث إلى "الغياب الإعلامي للمسئولين في هيئة سوق المال" كسبب ثالث، ما قد يعني أن الإناث لا يحصلن على معلومات كافية عن سوق الأسهم، وأنه ليس متاحاً لهن بعض المعلومات التي قد يتداولها الرجال بشكل شخصي، ومن ثم يلقين باللائمة على هيئة سوق المال في شح المعلومات.

وفي السياق ذاته، أشار الذكور إلى "الإشاعات المضللة"، حيث جاءت في موقع متقدم عندهم، بينما كان دورها عند الإناث قليل الأهمية.

شكل رقم (37-17)

أهم أسباب الانخفاضات الكبيرة في سوق الأسهم للأسباب الخمسة الأولى (إجمالي العينة)



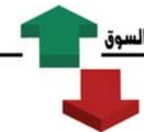


شكل رقم (38-17)

أهم أسباب الانخفاضات الكبيرة التي تعرضت لها سوق الأسهم (إجمالي العينة)

السبب	النسبة
أساليب تعامل بعض كبار المتعاملين بالسوق	60.9%
قرارات هيئة سوق المال الأخيرة	53.2%
اندفاع صغار المستثمرين للبيع بشكل جماعي	51.8%
التضخم في أسعار بعض الشركات	50.6%
كثرة الإشاعات المضللة	49.1%
عدم قيام هيئة سوق المال باتخاذ إجراءات لكبح جماح الأسعار أثناء الصعود السريع للسوق	48.1%
الغياب الإعلامي للمسؤولين في الهيئة و وزارة المالية	48.0%
الكميات الكبيرة من البيع من صناديق الاستثمار في البنوك	32.1%
التوترات السياسية و الأمنية في البلدان القريبة من المملكة	20.5%
التأثر بالانخفاضات التي تعرضت لها أسواق أخرى	16.1%
أسباب أخرى	6.4%

0% 10% 20% 30% 40% 50% 60% 70%



ثانياً: الجهات المتسببة في ما لحق بالسوق من أضرار من وجهة نظر المتعاملين

(انظر البحث من ص513 إلى ص540)

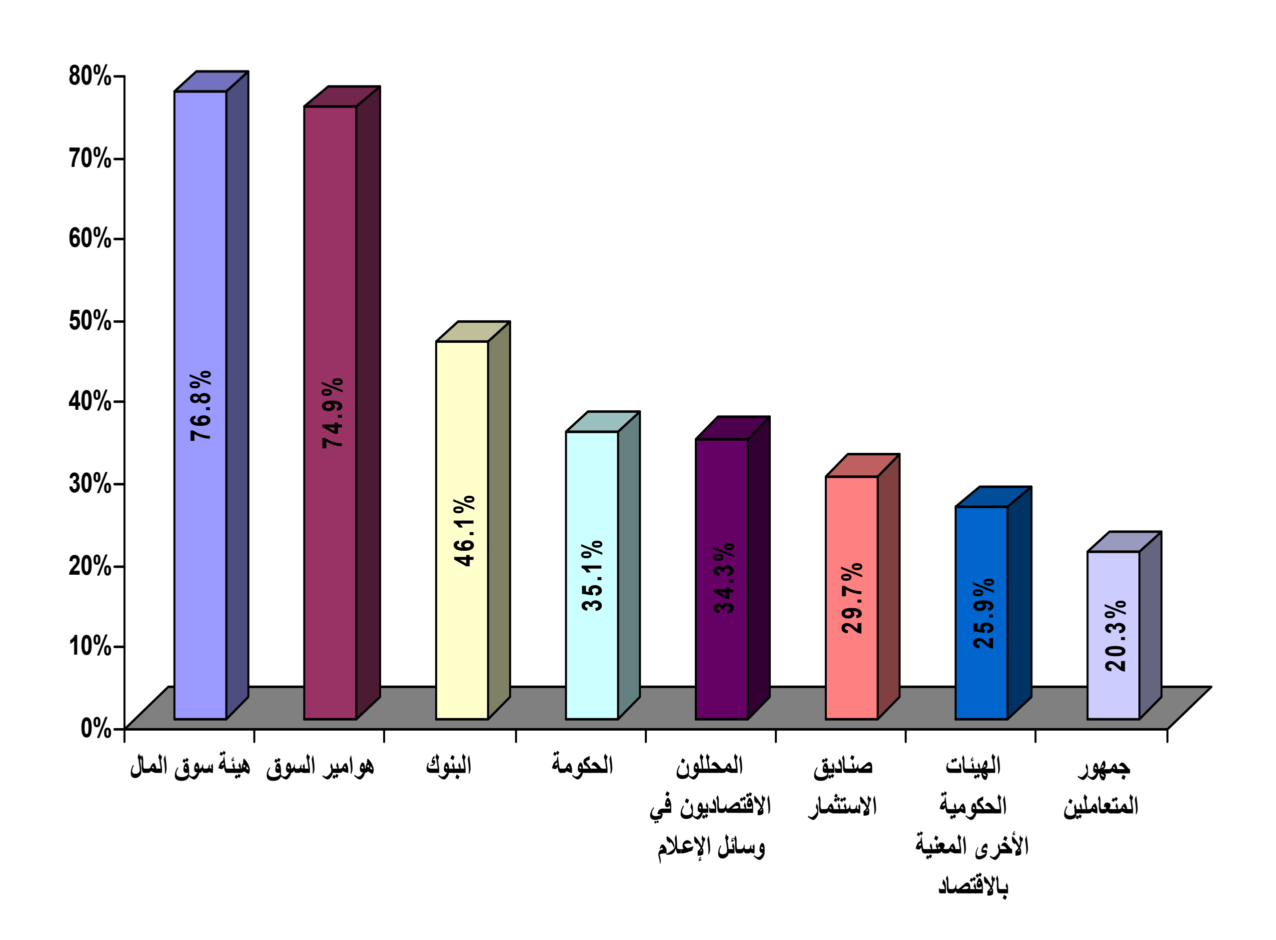
اتضح من النتائج أن المتعاملين يلقون باللائمة على أكثر من جهة يعتقدون أنها تسببت في انهيار السوق، وقد جاءت مرتبة على النحو التالي: (1) هيئة سوق المال وأشار إلى دورها 76.8% من إجمالي المتعاملين، (2) هوامير السوق وأشار إلى دورهم في الانهيار 74.9%، ثم (3) البنوك التي أشار إليها 46.1% من المتعاملين، يلي ذلك (4) الحكومة ويلقي باللائمة عليها 35.1% من المتعاملين، يليها (5) المحللون الاقتصاديون في وسائل الإعلام وأشار إليه 34.3% من المتعاملين، ثم (6) صناديق الاستثمار التي أشار إليها 29.7%، ثم (7) الهيئات الحكومية الأخرى المعنية بالاقتصاد وأشار إلى دورها في الانهيار 25.9%، وأخيراً (8) جمهور المتعاملين وأشار إلى ذلك 20.3% من المتعاملين. وبأخذ متغيرات الدراسة الديموغرافية في الاعتبار لوحظ أن الفئة العمرية (51 سنة) يلقون باللائمة على "الهوامير" في المقام الأول، بينما حلت "هيئة سوق المال" في الموقع الثاني، والنسب الخاصة بهما مرتفعة إجمالاً. لوحظ كذلك أن أصحاب المستويات الجامعية كانوا الأعلى نسبة في تحميل "هيئة سوق المال" مسئولية ما حدث، وذلك عند مقارنتهم بأصحاب المستويات التعليمية الأخرى، بينما نجد أصحاب التعليم أعلى من الجامعي يشيرون، وبنسب مرتفعة، إلى دور "الهيئات الحكومية المعنية بالاقتصاد" و"صناديق الاستثمار" كجهات تتحمل المسئولية فيما آل إليه السوق من انهيار. وعند أخذ الدخل، وهو متغير أساسي في البحث ؛ فإن الدخول المنخفضة (3000 ريال)، وكذلك أصحاب الدخول المرتفعة جداً (12001 ريال وأكثر) يلقون باللائمة على "الهوامير" حيث جاء في المركز الأول؛ وخاصة عند أصحاب الدخول المنخفضة. وعند النظر إلى المهنة لوحظ اتفاق الجميع حول مسئولية "هيئة سوق المال"، عدا أن أصحاب الأعمال الحرة ألقوا باللائمة كذلك على "البنوك" أكثر مما فعل غيرهم من أصحاب المهن الأخرى، وقد يعود ذلك إلى أنهم أكثر الفئات تعاملاً مع "البنوك" ومن ثم يدركون دورها جيداً. وأخيراً فإن نسبة الذكور الذين أشاروا إلى دور "الهوامير"، أكثر من نسبة الإناث في هذا الجانب مع شبه اتفاق حول ترتيب الجهات الواردة أعلاه فيما يتعلق بدرجة مسئوليتها عن انهيار السوق.



وبشكل عام، يلاحظ اعتقاد غالبية المتعاملين في الأسهم أن هيئة سوق المال والهوامير هما الجهتان الأساسيتان المسئولتان عما حدث للسوق من "انهيار"، ولكن ينبغي ألا نهمل النسبة التي حصلت عليها الحكومة، والبالغة 35% من إجمالي المبحوثين، كجهة مسئولة عن "انهيار" السوق، وما لحق بهم من أضرار. فهذه النسبة ملفتة، وتحتاج إلى معالجة وتصحيح لما لها من مضامين وانعكاسات سياسية.

شكل رقم (39-17)

الجهات التي تتحمل مسئولية ما لحق بالسوق من أضرار (إجمالي العينة)





ثالثاً: الجهات التي يتجه إليها غضب المتضررين (انظر البحث من ص541 إلى ص552)

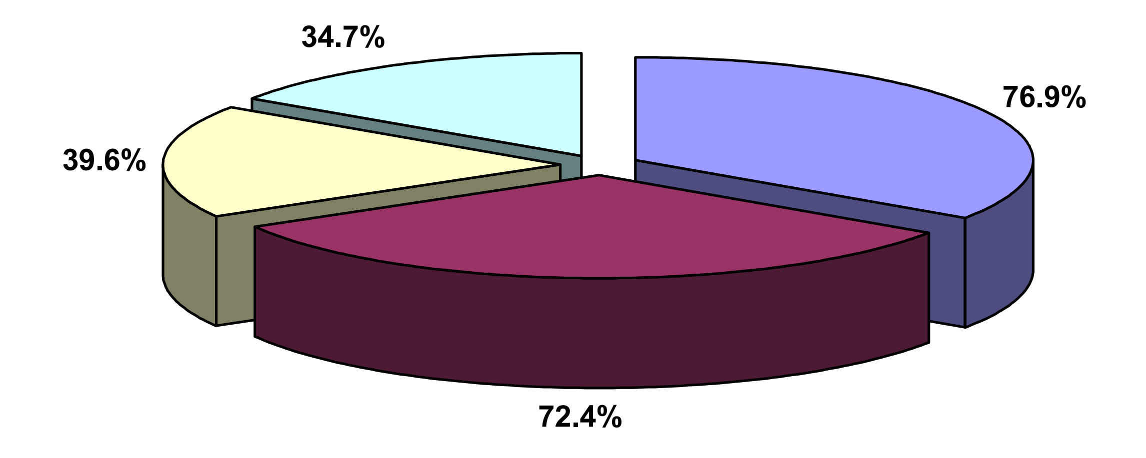
اتضح من النتائج وجود عدد من الجهات التي يتجه إليها غضب المتضررين، جاء ترتيبها على النحو التالي: (1) هيئة سوق المال وأشار إليها 76.9% من المتعاملين، (2) هوامير السوق وأشارت إليهم نسبة مقاربة للنسبة الخاصة بهيئة السوق بلغت 72.4%، (3) البنوك وأشار إليها 39.6%، ثم (4) الحكومة وأشار إيها 34.7%، وهناك جهات أخرى غير محددة أشار إليها نسبة ضئيلة من المتعاملين بلغت 3.8%. وقد لوحظ ارتفاع نسبة من يشيرون إلى هيئة سوق المال في الفئة العمرية (41-50 سنة)، وأصحاب المستويات الجامعية وذوي الدخول التي تزيد عن 6000 ريال، والذكور. أما الهوامير فقد ارتفعت نسبة من يشيرون إليهم في الفئة العمرية (51 سنة فأكثر) وأصحاب التعليم المتوسط، والدخول التي تقل عن 6000 ريال، والطلاب والطالبات، وذلك من الجنسين. وفيما يتعلق بالبنوك فإن الفئة (51 سنة فأكثر)، هم أكثر من أشار إليها عند مقارنتهم بالفئات العمرية الأخرى وكذلك أصحاب المستويات أعلى من جامعي، وجميع المتعاملين وذلك كلما ارتفعت دخولهم حيث لوحظ وجود علاقة طردية إذ كلما ارتفع الدخل زادت نسبة من يوجهون غضبهم تجاه البنوك وخاصة في فئة أصحاب الأعمال الحرة، والذكور مقارنة بالإناث. أما الذين يتجه غضبهم نحو الحكومة؛ فإن نسبتهم ترتفع في الفئة العمرية (41-50 سنة) والذين مستوياتهم التعليمية أعلى من جامعي وأصحاب الدخول التي تتجاوز 12000 ريال وذلك بدرجة ملحوظة، إضافة إلى أصحاب الأعمال الحرة والذكور مقارنة بالإناث.

وبشكل عام يلاحظ أن غضب المتضررين من "انهيار" سوق الاسهم ينصب بشكل رئيسي على هيئة سوق المال والهوامير، وهذا أمر متوقع؛ لأن هاتين الجهتين كما يرى المبحوثون هما الجهتان الرئيستان المتسببتان في "انهيار" السوق، كما تم الإشارة إلى النسبة التي حصلت عليها الحكومة من مقدار غضب المتضررين، حيث بلغت حوالي 35%، وهي نسبة لا يستهان بها في كل الأحوال وتحتاج إلى وقفة جادة ومعالجة وتصحيح نظر لخطورة هذه النظرة وما لها من مضامين وانعكاسات سياسية وأمنية.



شكل رقم (17-40)

الجهات التي يتجه إليها غضب المتضررين (إجمالي العينة)





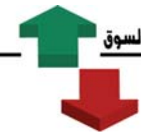
الأضرار والمخاطر التي تسبب فيها "الانهيار"

(انظر البحث من ص553 إلى ص658)

أولاً: التأثيرات السلبية على توقعات المتعاملين وطموحاتهم (انظر البحث من ص554 إلى ص563)

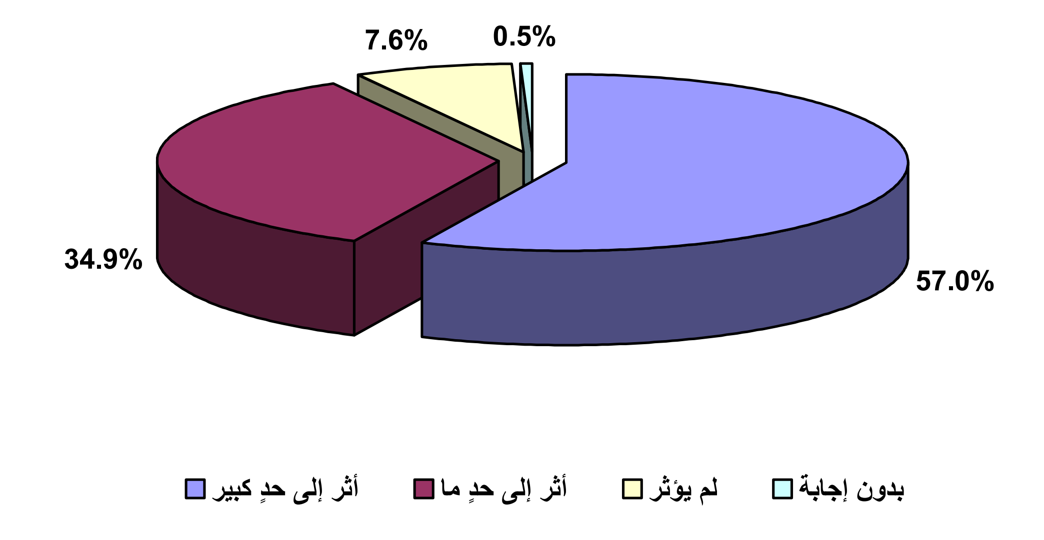
- التأثير السلبي على توقعات المتعاملين وطموحاتهم: (انظر البحث من ص555 إلى ص563)

أشارت النتائج إلى أن حوالي 92.0% من المتعاملين يقولون بأنهم تعرضوا لتأثيرات سلبية فيما يتصل بتوقعاتهم وتطلعاتهم، فقد ذكر ذلك 57.0% من المتعاملين على مستوى "إلى حد كبير"، وأشار إليه أيضاً 34.9% ولكن على مستوى "إلى حد ما"، ومما يؤكد بالفعل ارتفاع هذه النسبة: أن من أشاروا إلى أن الهزات "لم تؤثر" عليهم، هم فقط 7.6%، وهذه النسبة تعتبر منخفضة بشكل كبير. وقد اتضح أن أكثر الفئات تأثراً بالهزات الأخيرة هي الفئة العمرية من (31-40سنة) و (51 سنة فأكثر)، وأصحاب المستويات التعليمية المتوسطة فأقل والدخول العليا التي تتجاوز (9000 ريال)، وموظفو وموظفات القطاع الحكومي، والإناث اللواتي أشرن وبنسبة مرتفعة إلى مستوى "إلى حدٍ كبير" بلغت 63.3% مقابل 56.1% لدى الذكور. وعليه، يمكن القول إن الهزات أثرت على قطاع عريض من المتعاملين يصل إلى 91.9% بين متأثر إلى حد كبير، ومتأثر إلى حدٍ ما، وهو ما يعني أن عدداً كبيراً من المتعاملين قد خسروا مبالغ مالية كبيرة مما أثر سلبياً على توقعاتهم وطموحاتهم الاستثمارية المستقبلية، وأنه لم يكن أحد بمنأى عن آثارها السلبية التي تمس الجوانب الاجتماعية والأمنية والاقتصادية، فآثارها شملت المبحوثين من جميع الفئات الديموغرافية.



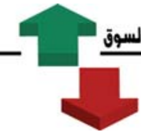
شكل رقم (41-17)

التأثير السلبي للهزات التي تعرضت لها السوق على توقعات المتعاملين وطموحاتهم (إجمالي العينة)

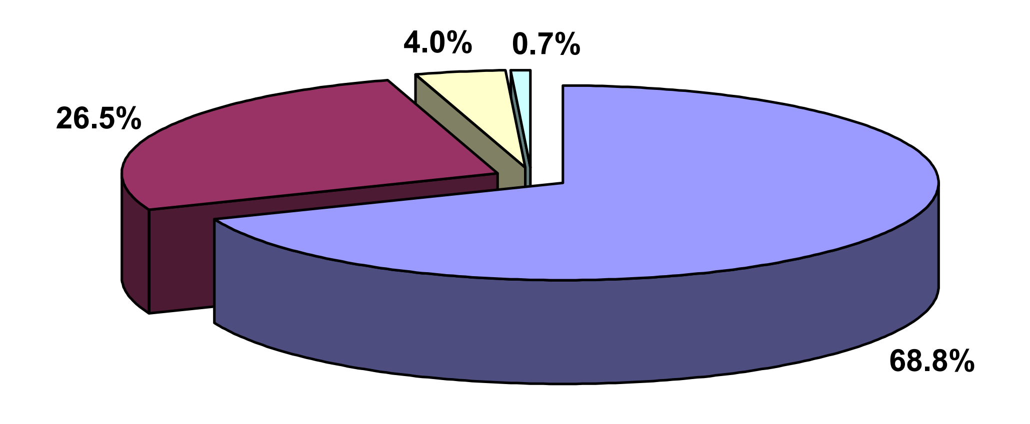


- تفاقم درجة الإحباط عند صغار المتعاملين (انظر البحث من ص564 إلى ص575)

أوضح ما نسبته 68.8% من المبحوثين أن الهزات التي تعرضت لها السوق فاقمت و"إلى حدٍ كبير" من الإحباط والصدمة عند صغار المتعاملين، وترتفع نسبة من أشار إلى ذلك في الفئة العمرية (41-50سنة) ومن (31-40سنة)، وأصحاب المستويات التعليمية الجامعية، وأصحاب الدخول التي تتجاوز (6000 ريال)؛ وخاصة فئة الدخل الأكثر من (12000 ريال)، حيث أشار 73.2% من هؤلاء إلى الصدمة والإحباط. وقد كان موظفو وموظفات القطاع الحكومي أكثر الفئات المهنية التي أشارت إلى ذلك بما نسبته 71.6% مقابل 56.1% عند أصحاب الأعمال الحرة، والذين كانت نسبتهم الأدنى، وفي السياق ذاته، فقد أشار 70.4% من الإناث إلى الإحباط والصدمة "إلى حدٍ كبير" مقابل 68.6% من الذكور. والنسب إجمالاً مرتفعة، مما يشير إلى حجم الهزة ومقدار الضرر الذي أحدثته عند صغار المتعاملين بسبب الخسائر التي تعرضوا لها. ومما يؤكد أن الإحباط والصدمة قد شمل الغالبية العظمى من هؤلاء أن الذين قالوا بعكس ذلك لم تتجاوز نسبتهم 4.0% فقط.



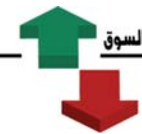
شكل رقم (42-17)
الهزات تفاقم الإحباط عند صغار المتعاملين (إجمالي العينة)



ثانياً: المخاطر الاجتماعية لانهيار السوق (انظر البحث من ص576 إلى ص596)

- الاعتقاد بالمخاطر الاجتماعية: (انظر البحث من ص577 إلى ص585)

أوضح ما نسبته 89.9% من المبحوثين أن للهزة التي تعرضت لها السوق مخاطر اجتماعية، بينما يعتقد 8.5% فقط أن الأمر ليس كذلك، والنسبة الأولى كما هو ملاحظ مرتفعة بكل المقاييس. والملفت أن توزيع هذه النسبة كان متقارباً لدى الجميع بصرف النظر عن أعمارهم. وقد اتضح وجود علاقة طردية بسيطة، إذ كلما ارتفع المستوى التعليمي زادت نسبة من يرى أن للهزات مخاطر اجتماعية، وهو ما يشير إلى أثر التعليم في رفع درجة الشعور بالمشكلات الاجتماعية الناجمة عن الهزات الاقتصادية. وقد لوحظ كذلك أنه كلما زاد الدخل زادت نسبة من يعتقدون أن للهزات مخاطر اجتماعية، حيث بلغت النسبة 81.8% عند أصحاب الدخول البسيطة (3000 ريال وأقل) وتتصاعد هذه النسبة حتى تبلغ 94.3% لدى أصحاب الدخول المرتفعة، أي التي تتجاوز 12000 ريال، ويبدو أن أصحاب الدخول المرتفعة واجهوا بعض المشكلات، فبعضهم ربما اقترض مبالغ كبيرة لا يستطيع الإيفاء بها، وبعضهم ربما يشترك معهم في رأس المال المستثمر آخرون. وقد لوحظ ارتفاع نسبة الموظفين الحكوميين الذين

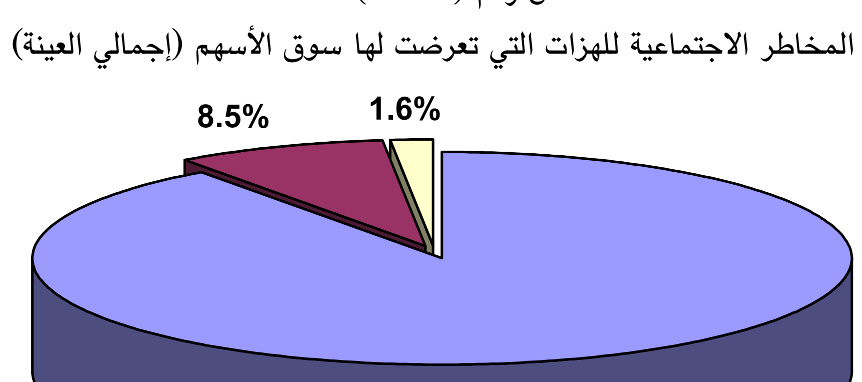


يعتقدون بالمخاطر الاجتماعية، حيث كانت نسبتهم 92.0%، أما الطلاب فقد سجلوا نسبة بلغت 82.9% وهي مرتفعة كذلك، أما بخصوص متغير الجنس؛ فقد لوحظ شبه تقارب في النسب بين الذكور والإناث وهو ما يمكن تفسيره بأن الجنسين يتعرضون للمؤثرات نفسها ويدركون حجم المخاطر الاجتماعية بالمستوى نفسه، فقضايا مثل النزاعات العائلية والمشكلات الأسرية يواجهها الجميع ذكوراً وإناثاً.

وفي المجمل؛ فإن تقدير أفراد العينة لحجم المخاطر الاجتماعية بهذا القدر لا يعني بالضرورة أنهم واجهوا كلهم تلك المشكلات مباشرة، بل هم يعبرون عما يلاحظون، بل حتى عما يتوقعون أو يعتقدون، فهم في النتيجة مؤمنون بتلك النسبة العالية بأن هناك مخاطر اجتماعية ستنتج عما تعرض له الناس من أضرار.

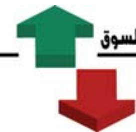
شكل رقم (43-17)

المخاطر الاجتماعية للهزات التي تعرضت لها سوق الأسهم (إجمالي العينة)



- **الأضرار الشخصية للهزات:** (انظر البحث من ص586 إلى ص596)

أوضح ما نسبته 52.9% من إجمالي المتعاملين أنهم لم يتعرضوا لأضرار شخصية، إلا أن ما نسبته 43.5% قالوا إنهم تعرضوا لأضرار، وهذه النسبة مرتفعة في جميع الأحوال، ولهذا يعتقد معظم أفراد العينة كما مرّ في العنوان السابق بأن هناك مخاطر اجتماعية ستنتج عن آثار "انهيار" السوق، وتبلغ نسبة من أصابه أضرار شخصية 47.5% لدى الفئة العمرية 31-40 سنة، بينما تنخفض إلى 38.1% عند

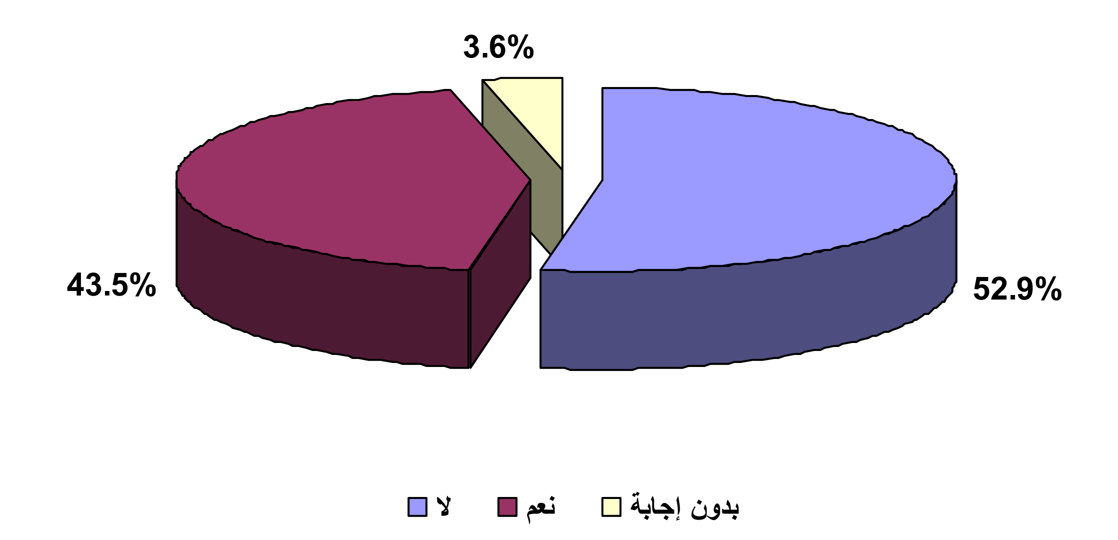


الفئة 51 سنة فأكثر. وعند أخذ متغير المستوى التعليمي فإننا نلحظ تقارباً في نسبة الذين قالوا إنهم تضرروا، مع ارتفاع النسبة قليلاً إلى 44.4% عند الجامعيين، وذلك كأعلى نسبة. وقد كانت فئة الدخل من (9001-12000 ريال) هي أكثر الفئات التي تضررت، حيث أشار إلى ذلك ما نسبته 46.9%، من هذه الفئة. وقد كان موظفو وموظفات الحكومة أكثر الفئات إشارة إلى الضرر بما نسبته 46.4% في الوقت الذي كان فيه الطلاب والطالبات وأصحاب الأعمال الحرة هم الأقل نسبة في الإشارة إلى الأضرار الشخصية، حيث بلغت النسبة عند الطلاب 31.4%، و 34.9% عند أصحاب الأعمال الحرة و اتضح كذلك أن 54.6% من الإناث و 41.9% من الذكور تضرروا، وهو فارق ملفت بين الجنسين.

إن النسبة الإجمالية لمن تضرروا من هزات السوق والبالغة 43.5% تعد نسبة كبيرة وتضعنا أمام تحد اجتماعي ونفسي وأمني واضح، وينبغي التيقظ له ورصده ومتابعته من أجل المعالجة والتصحيح.

شكل رقم (44-17)

نسبة المتعاملين ممن واجهوا شخصياً مشكلات أو أضرار (إجمالي العينة)





ثالثاً: الأضرار الاقتصادية والأخلاقية والسياسية (انظر البحث من ص597 إلى ص619)

اتضح وجود جملة من الأضرار الاقتصادية والأخلاقية والسياسية التي يعتقد المتعاملون أنها نتجت عن "الانهيار" الذي تعرضت لها السوق. ومن تلك الأضرار: (1) زيادة الديون الشخصية وأشار إلى ذلك 84.1%، (2) ظهور أمراض، وأشار إلى ذلك 75.1%، (3) بيع منازلهم أو ممتلكات أخرى، وأشار إلى ذلك 70.5%، (4) التقصير في الإنفاق على متطلبات الأسرة، وأشار إلى ذلك 65.5%، ثم (5) حدوث خلافات زوجية وأسرية وأشار إلى ذلك 63.5%، (6) ارتكاب أفعال مشبوهة أو جنائية وقال بذلك نحو 34.3%، (7) وجود مقدار من النقمة على الدولة وهو ما أشار إليه 34.3% أيضاً، وأخيراً (8) مخاطر أخرى(غير محددة) وأشار إليها نحو 10.7% من المتعاملين. وعند أخذ متغيرات الدراسة؛ تبين أن الفئة العمرية (41-50 سنة) هي أكثر الفئات التي عبرت عن بروز هذه المشكلات وخاصة أصحاب المستويات الجامعية وأصحاب الدخول المنخفضة من الموظفين والموظفات؛ سواء في القطاع الحكومي أو القطاع الخاص. ويلفت الانتباه أن موظفي وموظفات الحكومة هم الأكثر اعتقاداً بأن الأزمة في سوق الأسهم قد أدت إلى "وجود مقدار من النقمة على الدولة"، مع تقارب نسب الآخرين في ذلك عدا الطلاب والطالبات حيث يبدو أن هؤلاء هم الأقل اعتقاداً بوجود النقمة. وعند المقارنة بين الذكور والإناث فإنه يلاحظ أن الذكور ركزوا على الجوانب المادية عند حديثهم عن المخاطر بينما كان تركيز الإناث على الجوانب المعنوية المتصلة بالعلاقات الأسرية وسلامة أفراد الأسرة، وهو ما يعكس بعض الفروق بين الجنسين في درجات الاهتمام، فتركيز الذكور كان على الخسائر المادية، بينما ركزت الإناث على الخسائر في الجانب الاجتماعي كالأسرة والصحة. وأفراد العينة لا يعني أنهم بالضرورة قد تعرضوا لهذه الأضرار مباشرة، فربما أن بعضهم قد تعرض لها، ولكن المهم أنهم يعتقدون، مما يلاحظون أو يعرفون أو يشاهدون، أن تقديرهم لوقوع تلك الأضرار يبلغ تلك النسب المرتفعة.

إن بروز مثل هذه المشكلات له آثاره وخطورته على الأوضاع الأمنية والسياسية والاقتصادية والاجتماعية، ونلاحظ أن 34% من المبحوثين أشاروا إلى أن هذه الهزات تؤدي إلى "وجود مقدار من النقمة على الدولة" و"ارتكاب أفعال مشبوهة وجنائية"، فعلى المستوى الأمني لا شك أن الإشارة إلى هاتين المشكلتين بهذه النسبة يسترعي الانتباه، وينبغي أن تأخذا ما تستحقانه من المعالجة والتصحيح. وإن تكاليف مجمل هذه المخاطر ينبغي أخذها في الحسبان من قبل متخذ القرار، كما أن ارتفاع المديونية



الشخصية أو الأمراض أو الإفلاس وبيع الممتلكات أو التقصير في الواجبات الأسرية والمشكلات الزوجية وغيرها ينبغي الحذر من إسقاطاتها.

شكل رقم (17-45)

المخاطر الاجتماعية التي نتجت عن الهزات التي تعرضت لها سوق الأسهم (إجمالي العينة)

المخاطر	النسبة
أدت إلى زيادة الديون الشخصية	84.1%
أدت إلى ظهور أمراض	75.1%
أدت بالبعض إلى بيع منازلهم أو ممتلكات أخرى	70.5%
أدت إلى التقصير في الإنفاق على متطلبات الأسرة	65.5%
أدت إلى حدوث خلافات زوجية وأسرية	63.5%
أدت إلى ارتكاب أفعال مشبوهة أو جنائية	34.3%
أدت إلى وجود مقدار من النقمة على الدولة	34.3%
مخاطر أخرى	10.7%

0% 10% 20% 30% 40% 50% 60% 70% 80% 90%



رابعاً: أثر "الانهيار" في الموقف من الأسرة والأصدقاء والعمل والنظرة للمستقبل:

(انظر البحث من ص620 إلى ص650)

- أثر "الانهيار" في الموقف من الأسرة: (انظر البحث من ص621 إلى ص630)

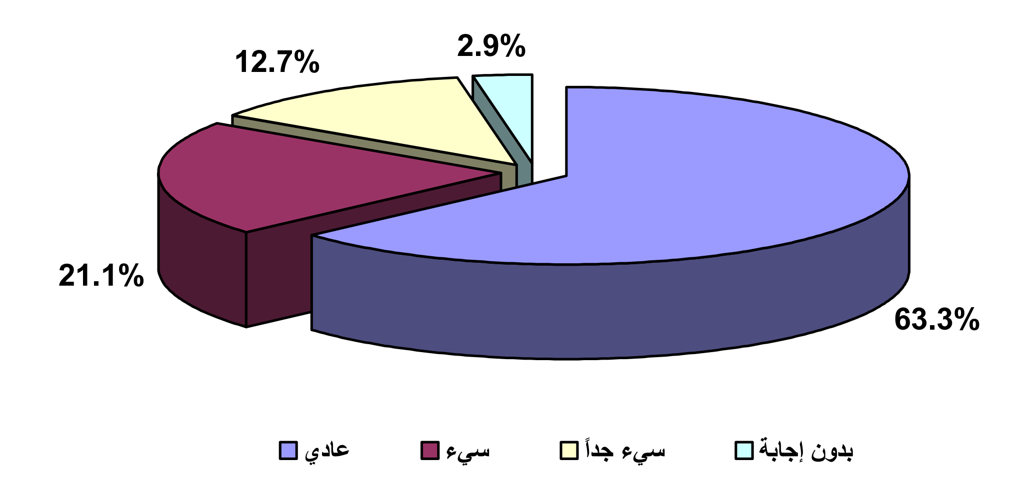
أوضح 63.3% من المتعاملين أن موقفهم من الأسرة كان "عادياً"، بينما أشار 21.1% أن الموقف "سيء"، و 12.7% أشاروا إلى عبارة "سيء جداً".

وعند جمع النسبتين لمن قالوا "سيء" و"سيء جداً" فإن ذلك يبلغ 33.8%، وهي نسبة كبيرة تشير إلى أن ما تعرضت له الأسر السعودية من أضرار؛ وخاصة عند أصحاب الفئات العمرية (30 سنة فأقل) و (51 سنة فأكثر). وعندما يؤخذ متغير التعليم فإن أصحاب المستويات التعليمية المتوسطة هم الأكثر تضرراً، مع التذكير أن التأثير السلبي كان موجوداً عند الجميع، إلا أن حدته تزيد عند الأقل تعليماً. وعند أخذ متغير الدخل؛ اتضح أن أصحاب الدخول المنخفضة هم أكثر الفئات التي تأثرت مواقفهم تجاه أسرهم نتيجة الهزات التي تعرضت لها السوق، ربما لأنهم الأقل تحملاً للأضرار بالنسبة لدخولهم المتواضعة بعكس ذوي الدخول المرتفعة الذين ظهروا أقل منهم تأثراً ربما لتوفرهم على بدائل استثمارية أخرى غير الأسهم. وقد أشارت النتائج إلى أن أصحاب الأعمال الحرة كانوا هم أيضاً عرضة للأضرار، فمنهم 26.4% قالوا إن الموقف من الأسرة كان "سيئاً"، وزهاء 9.0% قالوا "سيء جداً". وترتفع نسبة الإناث اللواتي قلن "سيء جداً" حيث تبلغ 15.8% مقابل 12.2% عند الذكور، ومن قلن "سيء" بلغت نسبتهن 28.6% مقابل 20.0% عند الذكور ما يعني أن الإناث ربما كن الأكثر تأثراً بما حدث للسوق.

وبناءً على ذلك، يمكن القول إن نسبة كبيرة من المبحوثين يرون أن الأسرة السعودية تضررت بسبب الهزات التي اجتاحت السوق، وتعد هذه النسبة مرتفعة جداً بكل المقاييس، وهذا يؤكد حجم الأضرار الأسرية التي حدثت للمتعاملين، وهو ما سينعكس على سلوكهم عموماً.



شكل رقم (46-17)
الموقف من الأسرة (إجمالي العينة)

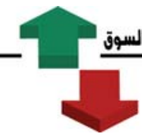


- أثر "الانهيار" في الموقف من الأصدقاء: (انظر البحث من ص**631** إلى ص**640**)

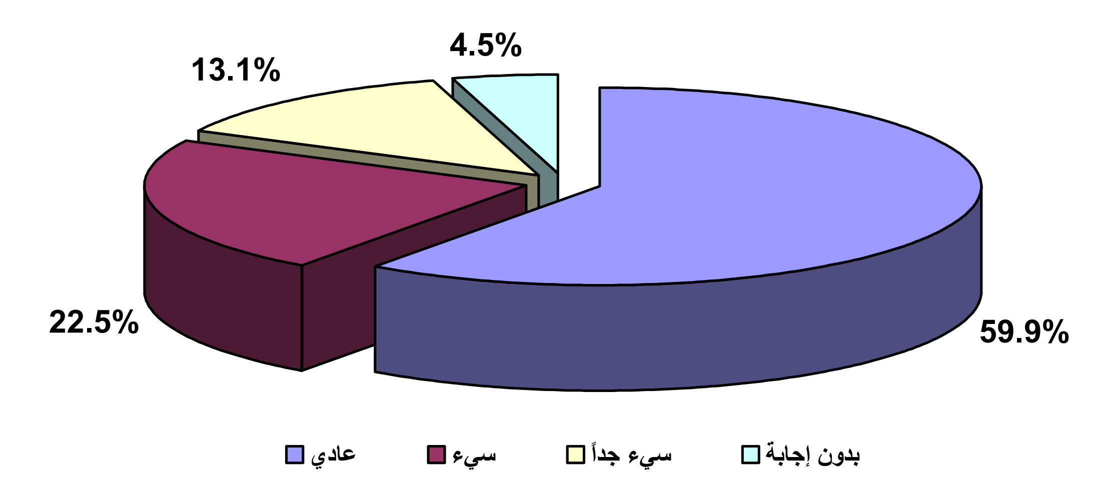
وفي السياق ذاته أوضح 22.5% أن موقفهم من الأصدقاء كان "سيئاً" و13.1% "سيئاً جداً"، بينما 59.9% قالوا إن الموقف من الأصدقاء كان "عادياً". وترتفع نسبة من قالوا "سيء جداً" في الفئة العمرية (51سنة فأكثر)، وكذلك الفئة (30 سنة فأقل)، ويبدوا أن الفئة الأخيرة تضم صغار المستثمرين. وعند أخذ المستوى التعليمي بالاعتبار ،يلاحظ أن الفئات الأقل تعليماً هي الأكثر تأثراً بشكل سلبي. أما فيما يتعلق بالدخل؛ فإن الهزة أثرت كثيراً على أصحاب الدخول المنخفضة وذلك فيما يخص موقفهم من أصدقائهم ،وذلك كما أشرنا أعلاه.

واتضح كذلك أن موظفي الحكومة هم أكثر فئة عبرت عن موقف سلبي من الأصدقاء، فنسبة من قالوا "سيء" أو "سيء جداً" بلغت 37.6%. وفي السياق ذاته أوضح 27.0% من الإناث أن موقفهن من الأصدقاء كان "سيئاً" مقابل 21.9% من الذكور أن موقفهم كان "سيئاً جداً"، ويبدو أن ارتفاع النسبة عند الإناث يعود إلى ما تعرضن له من خسائر تفوق ما تعرض له الذكور.

وبناءً على ذلك، يمكن القول بأن أكثر من ثلث المتعاملين في السوق واجهوا مواقف سلبية مع أصدقائهم بسبب الهزات التي تعرضت لها السوق، وهذه نسبة كبيرة وملفتة.



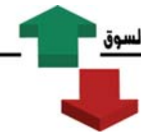
شكل رقم (47-17)
الموقف من الأصدقاء (إجمالي العينة)



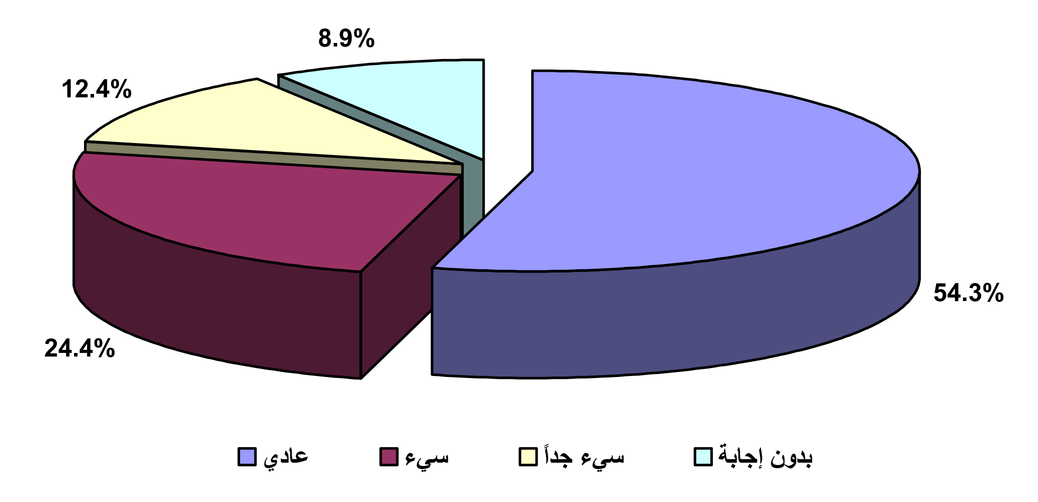
- أثر "الانهيار" في الموقف من العمل: (انظر البحث من ص**641** إلى ص**649**)

أوضح ما نسبته 24.4% أن موقفهم من العمل كان "سيئاً" و12.4% قالوا "سيء جداً"، بينما 54.3% أشاروا إلى أنه "عادي". وترتفع نسبة من كان موقفهم سلبي تجاه العمل؛ وخاصة في الفئة (30 سنة فأقل)، ويبدو أن هذه الفئة تضم صغار الموظفين مما أثر على أدائهم ومن ثم علاقتهم برؤسائهم والأجهزة التي يعملون بها. وهذا يعني تأثر الإنتاجية وإنهاء معاملات المواطنين، الأمر الذي يزيد من دائرة المتضررين بسبب ما يحدث في سوق الأسهم وما يتعرض له من هزات. وقد كان أصحاب المستويات التعليمية الثانوية من أكثر الفئات التي عبرت عن موقف سلبي فيما يتعلق بالعمل وخاصة أصحاب الدخول المنخفضة مقارنة بغيرهم. وهم في الغالب من صغار السن أيضاً. وعند أخذ متغير المهنة فإن النتائج أشارت إلى أن الطلاب هم أقل الفئات التي أبدت موقفاً سلبياً تجاه العمل ربما لأنهم لا يعملون، ونجد موقفاً مشابهاً عند الإناث حيث كانت نسبتهن أقل في الإشارة إلى عبارتي "سيء" و"سيء جداً"، ربما لأن نسبة النساء العاملات أقل مما هي عليه عند الرجال.

وبناءً على ذلك يمكن القول بأن أكثر من ثلث المتعاملين في السوق كانت مواقفهم من العمل سيئة أو سيئة جداً جراء الهزات التي تعرضت لها السوق، مما يعكس أثر الهزات على بيئة العمل؛ سواء في القطاع الخاص أو العام، وهي نسبة كبيرة من شأنها أن تؤثر على مستوى الإنتاجية وعلى مصالح الجمهور.



شكل رقم (17-48)
الموقف من العمل (إجمالي العينة)



- أثر "الانهيار" في النظرة إلى المستقبل (انظر البحث من ص650 إلى ص659)

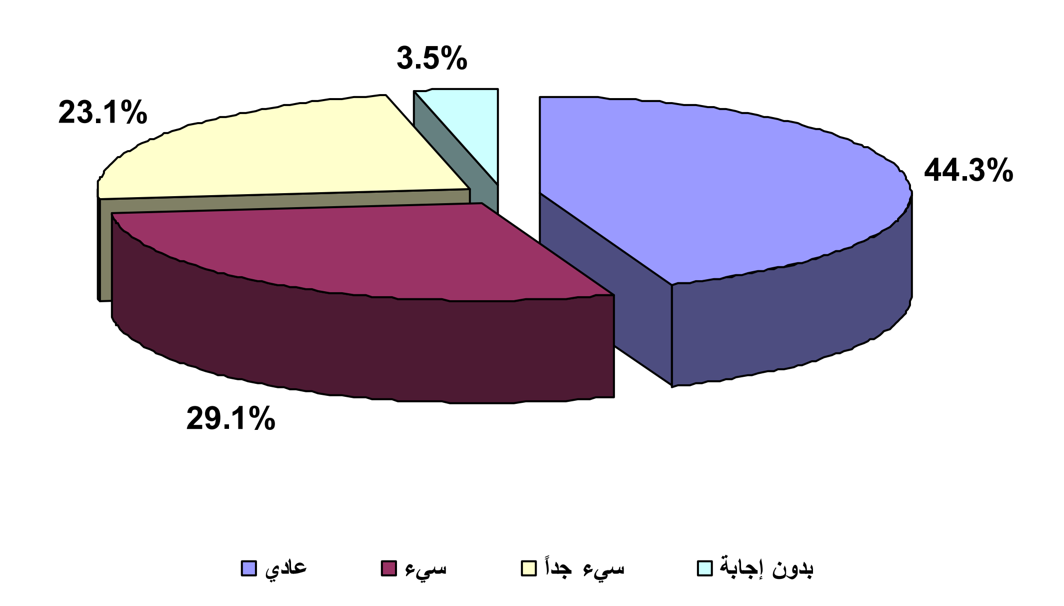
اتضح من النتائج أن من كان موقفهم "سيئاً" تجاه نظرتهم إلى المستقبل بلغت نسبتهم 29.1%، وأن 23.1% كانت نظرتهم "سيئة جداً"، في حين أفاد 44.3% أن موقفهم "عادي". أي أن حوالي 52.0% من المبحوثين أشاروا إلى أن نظرتهم للمستقبل كانت إما سيئة أو سيئة جداً، فهم يشعرون أن الخسائر التي تكبدوها نتيجة الهزات ستجعلهم يواجهون صعوبات كبيرة في المستقبل. كما أنهم قد يكونون قد فقدوا مدخرات لا يستطيعون تعويضها سريعاً. وقد كانت الفئة (30 سنة فأقل) هي أكثر الفئات تشاؤماً وشعوراً بثقل المستقبل، ويزيد في تفاقم هذا الأمر. وعند أخذ متغير الدخل فإن معظم المتعاملين، وبصرف النظر عن كمية دخولهم، أبدوا نظرة غير متفائلة، وترتفع نسبة هؤلاء في فئة الدخل (9001-12000 ريال) التي يبدو أنها حصلت على تسهيلات وقروض بنكية يتم اقتطاعها من مرتباتهم الشهرية، وهو ما يتأكد لنا من ارتفاع نسبة الموظفين الحكوميين الذين يندرجون تحت هذه الفئة، فنحو 57.4% من هؤلاء أشاروا إلى عبارتي "سيء" و"سيء جداً"، وهي النسب الأعلى عند مقارنتهم بالفئات المهنية الأخرى، مع ملاحظة تقارب النسب عند الجنسين عند أخذ متغير الجنس في الاعتبار.



ولاشك أن الوضع يوحي بتوقع مشكلات نفسية واجتماعية متعددة، ولاسيما في أوساط الشباب الذين يبدو أنهم الأكثر تشاؤماً والأكثر شعوراً بثقل "الأزمة" التي أحدثها "انهيار" السوق.

شكل رقم (17-49)

النظرة للمستقبل (إجمالي العينة)





الثقة في سوق الأسهم السعودية

(انظر البحث من 659إلى ص739)

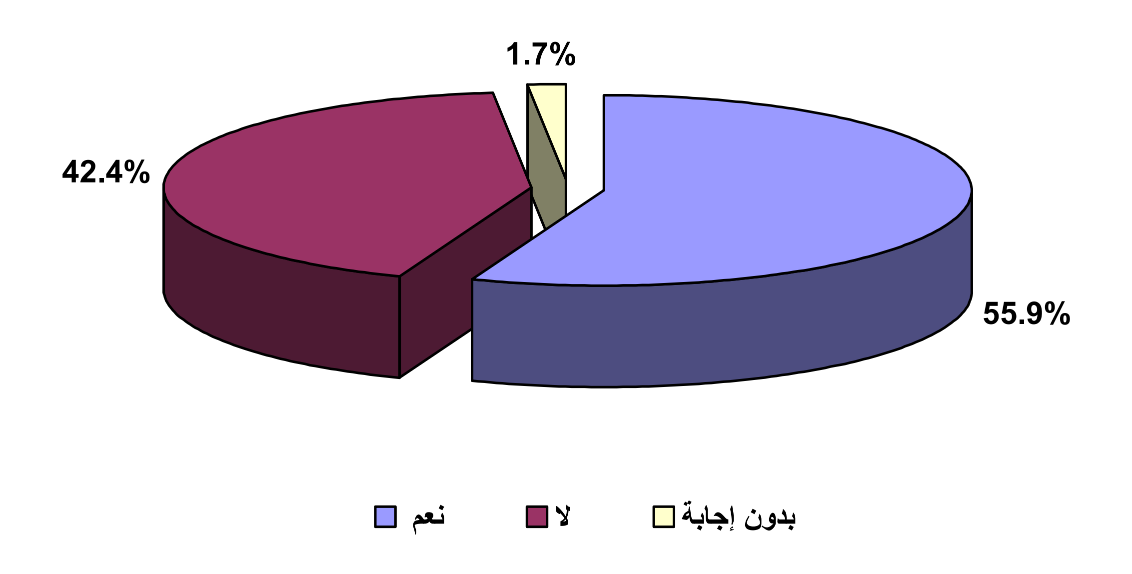
أولاً: الطفرة السعرية وتضخم السوق، من وجهة نظر المتعاملين (انظر البحث من ص660 إلى ص689)

- الرأي في الطفرة السعرية للأسهم (انظر البحث من ص661 إلى ص669)

اتضح من النتائج أن ما نسبته 55.9% يعتقدون أن الطفرة كانت مبررة، بينما يعتقد 42.4% أنها غير مبررة. وقد ترتفع نسبة من يعتقدون أن الطفرة مبررة في الفئة العمرية (31-40 سنة)، وأصحاب المستويات التعليمية الجامعية، وأصحاب الدخول المرتفعة، وجميع الفئات المهنية؛ إلا أن النسبة تنخفض قليلاً عند الطلاب والطالبات. أيضاً فإن نسبة الإناث اللواتي يعتقدن أن الطفرة كانت مبررة هي أعلى مما هي عليه عند الذكور، وذلك بدرجة ملحوظة.

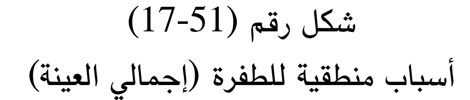
شكل رقم (17-50)

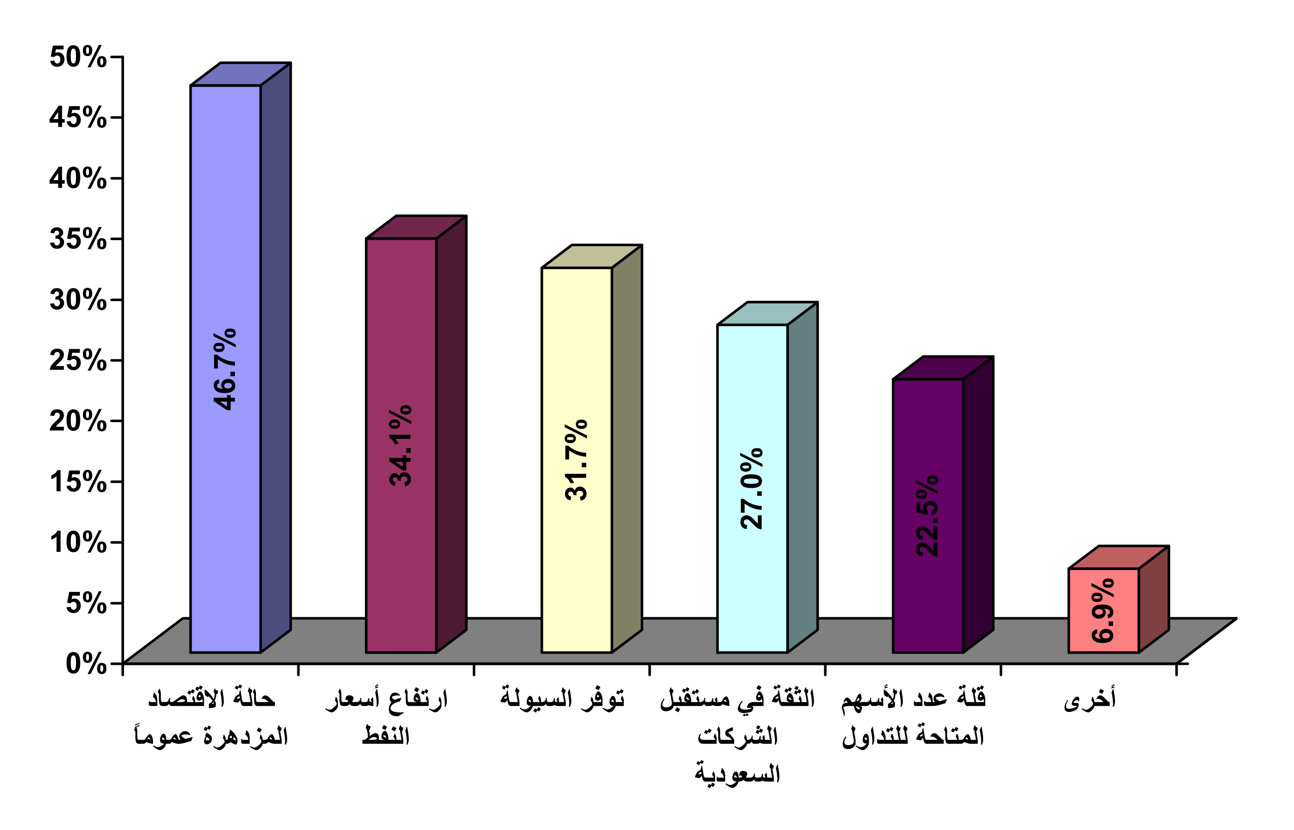
الرأي في الطفرة السعرية للأسهم (إجمالي العينة)

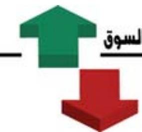


- **مبررات الطفرة** (انظر البحث من ص670 إلى ص679)

ساق المتعاملون الذين يرون أن الطفرة مبررة عدة مبررات لذلك؛ ومنها: (1) حالة الاقتصاد المزدهرة عموماً وأشار إلى ذلك 46.7%، (2) ارتفاع أسعار النفط وأشار إلى هذا السبب 34.1%، (3) توفر السيولة وأشار إلى ذلك 31.7%، (4) الثقة في مستقبل الشركات السعودية وأشار إلى ذلك 27.0%، (5) قلة عدد الأسهم المتاحة للتداول وأشار إلى ذلك نحو 22.5% من إجمالي العينة. وقد لوحظ اتفاق المتعاملين على هذه الأسباب، وذلك بصرف النظر عن جنسهم وأعمارهم ومهنهم. أما بخصوص المستوى التعليمي؛ فقد لوحظ أن فئة (أعلى من جامعي) يضعون "توفر السيولة" في المركز الثاني، ويجعلون "الثقة في مستقبل الشركات السعودية" في الموقع الأخير. وفيما يتعلق بالدخل، لوحظ أن أصحاب الدخول المنخفضة يضعون "توفر السيولة" في مرتبة متأخرة قليلاً.


شكل رقم (17-51)
أسباب منطقية للطفرة (إجمالي العينة)



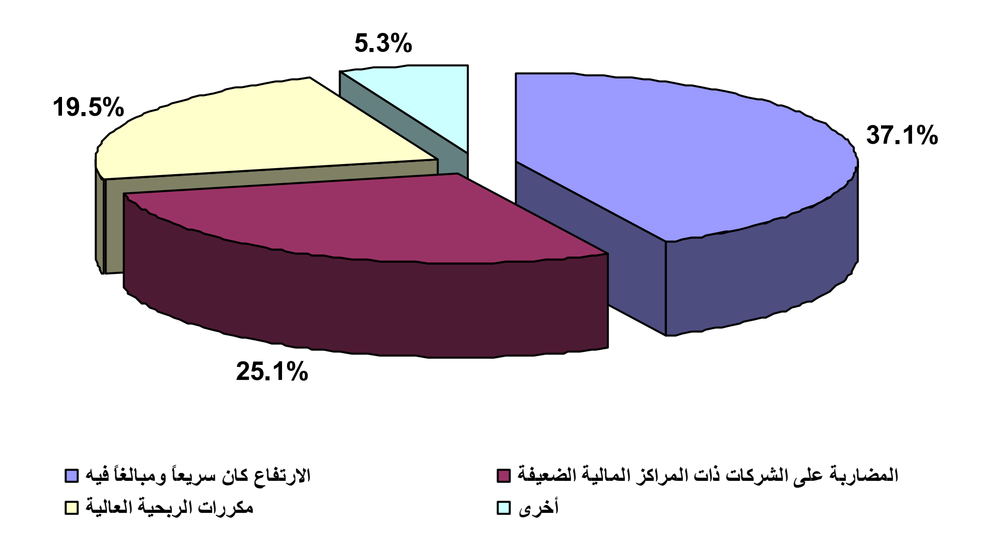


- أسباب عدم منطقية الطفرة (انظر البحث من ص680 إلى ص689)

كما سبق أيضاً، فإن من يعتقدون أن الطفرة غير منطقية بلغت نسبتهم 42.9% من إجمالي العينة وساقوا عدة أسباب لذلك؛ حيث إن 37.1% يرون أن "الارتفاع كان سريعاً ومبالغاً فيه"، و25.1% قالوا إن "المضاربة تتم على أسهم شركات ذات مراكز مالية ضعيفة"، و19.5% قالوا إن "مكررات الربحية عالية". أيضاً فإن 5.3% ساقوا أسباباً أخرى ليست ذات أهمية تذكر من واقع النسب. وقد ارتفعت نسبة من أشاروا إلى "الارتفاع السريع والمبالغ فيه" وخاصة في الفئة العمرية (41-50 سنة)، وأصحاب المستويات أعلى من جامعي، ويزداد الاعتقاد بذلك كلما ارتفع الدخل، وعند جميع الفئات المهنية، عدا أن النسبة ترتفع بدرجة واضحة عند الطلاب والطالبات، والذكور مقارنة بالإناث. أما الذين أشاروا إلى "المضاربة" فإن نسبتهم ترتفع لدى الفئة العمرية (41-50 سنة) وأصحاب المستويات أعلى من جامعي، وذلك كلما ارتفع الدخل. أما الذين أشاروا إلى "مكررات الربحية العالية" فإن نسبتهم ترتفع عند الفئة (41-50 سنة) وأصحاب المستويات أعلى من جامعي، والثانوي كذلك، والذين تقل دخولهم عن 3000 ريال وكذلك الطلاب والذكور.

وبشكل عام يمكن القول إن نسبة 55.9% من المتعاملين يرون أن الطفرة وتضخم الأسعار كان مبرراً، وبرروا ذلك بازدهار الاقتصاد وبتوفر السيولة في ظل عدم توفر بدائل استثمارية أخرى. والملفت للانتباه أن ما نسبته 44% تقريباً من المتعاملين في سوق الأسهم يرون أن هذه الطفرة غير مبررة، مع أنهم يستثمرون في هذه السوق، ولا شك أن هذه النسبة تعتبر كبيرة، نظراً لأن هؤلاء مستفيدون من طفرة السوق، ومع ذلك فإنهم يؤكدون أنها طفرة غير مبررة، وبرروا ذلك بسرعة الارتفاع والمبالغة فيه والمضاربة على شركات ذات مراكز مالية ضعيفة.

شكل رقم (52-17)
أسباب عدم منطقية الطفرة (إجمالي العينة)

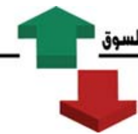


ثانياً: تأثير "الانهيار" على مستوى الثقة بمستقبل السوق (انظر البحث من ص690 إلى ص710)

- تأثير "الانهيار" في زعزعة الثقة في مستقبل السوق: (انظر البحث من ص691 إلى ص700)

يعتقد 48.9% من إجمالي المتعاملين أن الهزات "أثرت وإلى حدٍ كبير" بحيث زعزعت الثقة في مستقبل السوق، وأشار 34.3% أن الهزات أثرت "إلى حدٍ ما"، بينما يرى 16.4% أن الهزات "لم تؤثر". وقد كانت الفئة (41-50 سنة) أكثر فئة تعتقد بالأثر السلبي للهزات، وكذلك أصحاب المستويات أعلى من جامعي والدخول التي تتجاوز 12000 ريال، والموظفون والموظفات الحكوميون، وكذلك الإناث عند مقارنتهن بالذكور.

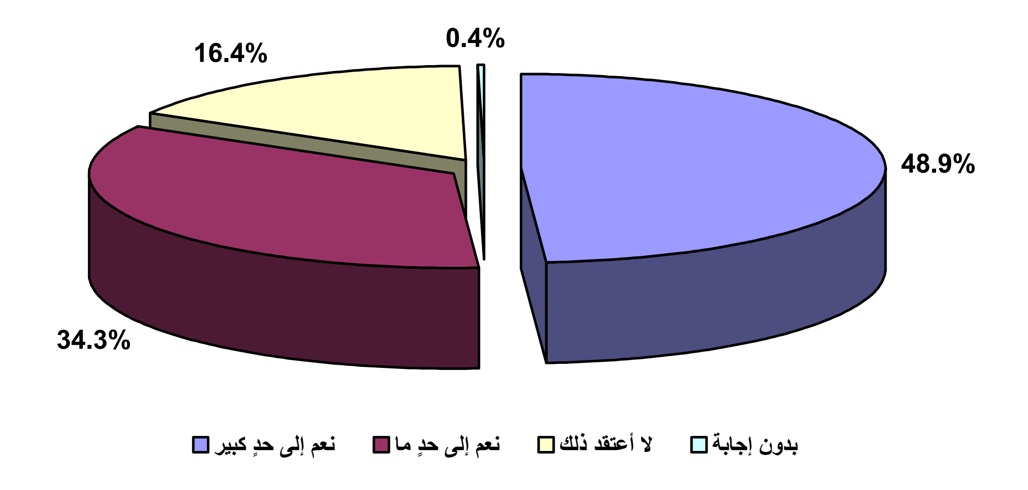
ويلاحظ أن نسبة كبيرة من المتعاملين في السوق تصل إلى 83.0% تأثرت ثقتهم سواء "إلى حدٍ كبير" أو "إلى حدٍ ما" في السوق. وهذه نسبة عالية جداً وتثير القلق. ولا بد أن الخسائر الفادحة التي شهدتها سوق الأسهم دون أن يكون هناك مبررات وتفسيرات واضحة من المسئولين ومن الخبراء والمختصين قد أدى إلى زعزعة الثقة بمستقبل السوق عند نسبة كبيرة من المتعاملين، مما خلق حالة شك في التعامل في السوق. إن هذا الأمر حتماً سيكون مضراً بمستقبل سوق الأسهم السعودية، مالم



يعمل على حشد كافة الجهود من أجل استعادة الثقة في السوق، وبدرجة تجعل منه دائماً سوقاً قوية ومنافسة.

شكل رقم (53-17)

أثر الهزات في زعزعة الثقة في مستقبل السوق (إجمالي العينة)



- مدى اعتقاد المتعاملين بالاستمرار في السوق من عدمه في المستقبل القريب (انظر البحث من ص701 إلى ص710)

أوضح 36.5% من المتعاملين أنهم سوف "يستمرون" في السوق، و24.9% قالوا إنهم سوف "يخرجون منه"، في الوقت الذي أشار 38.2% أنهم "غير متأكدين". وترتفع نسبة من يريدون الاستمرار كلما ارتفعت أعمارهم؛ وخاصة في الفئة العمرية (41-50 سنة)، في الوقت الذي يلاحظ وجود علاقة عكسية؛ إذ كلما انخفض العمر زادت نسبة من يودون الخروج من السوق ومن هم غير متأكدين من استمرارهم.

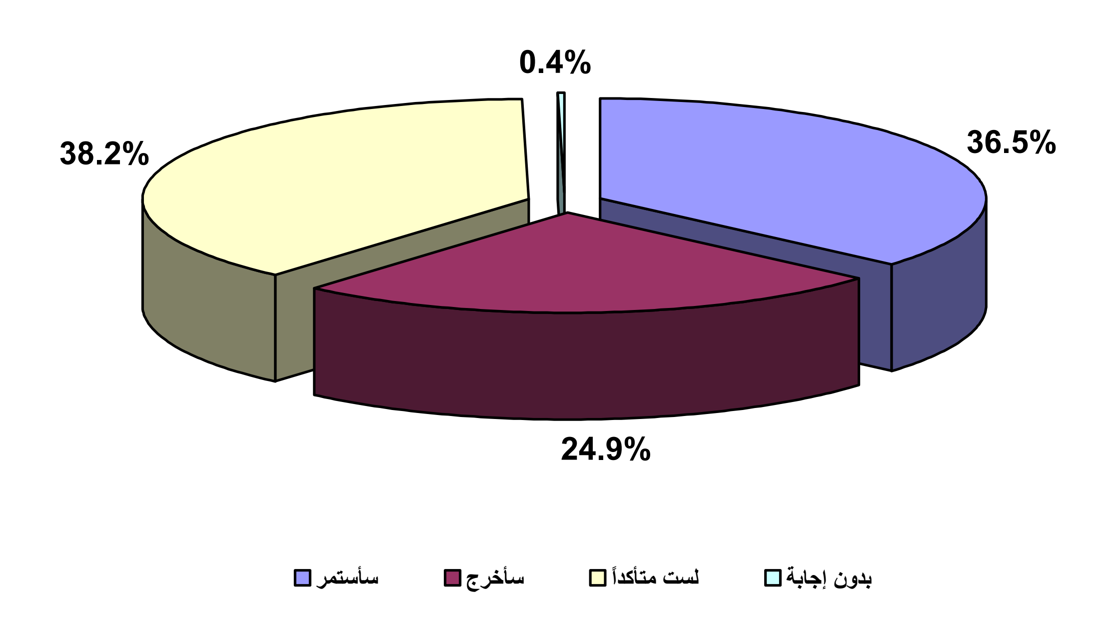
كذلك؛ فإن من يودون الاستمرار ترتفع نسبتهم كلما ارتفعت مستوياتهم التعليمية وترتفع نسبة من هم متأكدون كلما انخفض المستوى التعليمي ما يشير إلى علاقة عكسية. وفيما يتعلق بالدخل؛ فإنه لوحظ أنه كلما ارتفع الدخل زادت نسبة من ينوون البقاء في السوق وانخفضت نسبة من يريدون الخروج. وحول أثر المهنة لوحظ ارتفاع نسبة من ينوون الاستمرار من أصحاب الأعمال الحرة، وزادت نسبة من يريد الخروج من الطلاب والطالبات، مع تساوي الجنسين في ذلك.



وبناءً على ذلك، يمكن القول بأن حوالي ثلثي العينة (63.2%): إما أنهم سيخرجون من السوق، أو أنهم لازالوا مترددين وغير عازمين على الاستمرار في السوق. مما يؤكد تزعزع ثقة المتعاملين في السوق ومستقبلها، وذلك بسبب فداحة خسائرهم الحالية. مما يستوجب تصحيح هذه الأوضاع لطمأنة المتعاملين وتغيير اتجاهاتهم السلبية نحو السوق.

شكل رقم (17-54)

الاستمرار في السوق في المستقبل القريب (إجمالي العينة)



ثالثاً: مدى الخشية من حدوث هزات كبيرة أخرى في السوق (انظر البحث من ص711 إلى ص721)

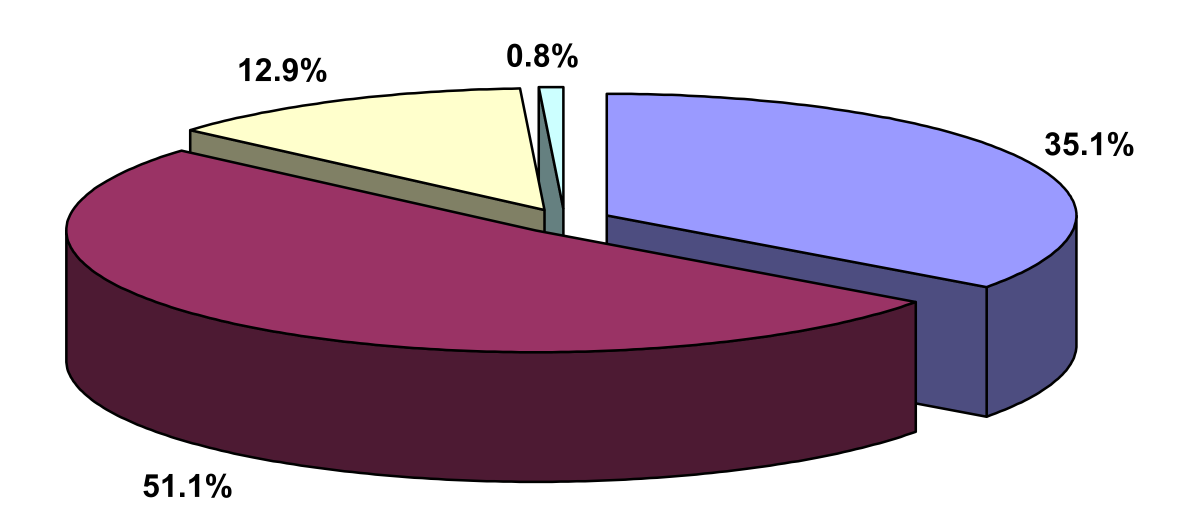
اتضح من النتائج أن 35.1% من المتعاملين يخشون وإلى "حدٍ كبير" من حدوث هزات وانخفاضات كبيرة في المستقبل، و51.1% يعتقدون بذلك ولكن "إلى حدٍ ما"، في الوقت الذي أشار 12.9% أنهم لا يخشون ذلك. وكما يتضح فالنسبة الأخيرة صغيرة، ما يعطي مؤشراً عاماً حول درجة القلق الذي ينتاب المتعاملين تجاه ما يحمله المستقبل، في طياته. وقد كانت الفئة العمرية (30 سنة فأقل) هي أكثر الفئات العمرية توجساً من المستقبل في الوقت الذي ارتفعت الثقة عند الفئة (51 سنة فأكثر).

أيضاً فإن أصحاب التعليم المتوسط هم الأكثر خشية من حدوث مفاجآت، بينما زادت الثقة عند أصحاب التعليم أعلى من جامعي، وأصحاب الدخول المرتفعة التي تتجاوز 9000 ريال. وقد كان أصحاب الأعمال الحرة هم الأكثر اطمئناناً للمستقبل، ربما لثقتهم بسوق الأسهم في الوقت الذي كانت فيه الإناث الأكثر تشاؤماً تجاه السوق في المستقبل القريب؛ وذلك عند مقارنتهن بالذكور.

ويمكن القول: إن 86.2% من المبحوثين يخشون بدرجة أو بأخرى من حدوث هزات مستقبلية في السوق، مما يضعف قوة السوق وزعزعة الثقة فيها. فهذه النتيجة مؤشر على المخاوف الشديدة التي تجتاح الغالبية العظمى من المتعاملين تجاه السوق، وذلك قد يكون بسبب الأضرار الفادحة التي أحدثتها الهزات العنيفة الأخيرة على المستوى الفردي.

شكل رقم (17-55)

الخشية من حدوث هزات وانخفاضات كبيرة أخرى قريباً في السوق (إجمالي العينة)





رابعاً: مقترحات لتعزيز الثقة في السوق (انظر البحث من ص722 إلى ص739)

وردت عدد من المقترحات التي تعزز الثقة في السوق، جاءت على النحو التالي:(1) تشديد الرقابة على أساليب تعامل كبار المضاربين وأشار إلى ذلك 74.3%، (2) إيجاد صانع سوق وأشار إلى ذلك 52.4%، (3) إيجاد آلية مناسبة لمحاسبة هيئة سوق المال وأشار إلى ذلك 50.6%، (4) تشديد الرقابة على تعامل البنوك مع صغار المستثمرين وهو ما أشار إليه 46.3%، (5) السماح للبنوك بالتخفيض في عمولات البيع والشراء وأشار إلى ذلك 43.3%، (6) تفعيل أنظمة هيئة سوق المال وأشار إلى ذلك 41.3%، (7) إنشاء بورصة مركزية وأشار إلى أهمية ذلك ما نسبته 40.9%، (8) معالجة المشكلات الفنية في التداول وأشار إلى ذلك 40.7%، (9) طرح مزيد من الشركات للاكتتاب وأشار إلى ذلك 38.3%، (10) توفير تغطية إعلامية شفافة وصادقة لأخبار السوق وأشار إلى ذلك 34.9%، (11) منع البنوك من العمل كوسيط وأشار إلى ذلك 34.7%، (12) تفعيل الرقابة على الشركات لزيادة أرباحها، وأشار إلى ذلك 33.5%، وأخيراً (13) السماح لغير السعوديين من المقيمين بالاستثمار في سوق الأسهم مع وضع ضوابط لذلك وأشار إلى هذا المقترح 30.8% من المتعاملين.

شكل رقم (17-56)

ترتيب المقترحات التي من شأنها تعزيز الثقة في السوق حسب رأي المتعاملين (إجمالي العينة)

المقترح	النسبة
تشديد الرقابة على أساليب تعامل كبار المضاربين	74.3%
إيجاد صانع سوق	52.4%
إيجاد آلية مناسبة لمحاسبة هيئة السوق	50.6%
تشديد الرقابة على تعامل البنوك مع صغار المستثمرين	46.3%
السماح للبنوك بالتخفيض في عمولات البيع و الشراء	43.3%
مزيداً من تفعيل أنظمة هيئة سوق المال ولا سيما من حيث الرقابة على الشركات	41.3%
إنشاء بورصة مركزية للأسهم	40.9%
معالجة المشكلات الفنية في التداول	40.7%
طرح مزيد من الشركات للاكتتاب	38.3%
ضمان توفير تغطية إعلامية موضوعية صادقة و شفافة لأخبار السوق	34.9%
منع البنوك من العمل كوسيط والسماح للوسطاء فقط للقيام بذلك	34.7%
تفعيل الرقابة على أداء الشركات من أجل دفعها إلى زيادة أرباحها	33.5%
السماح للأجانب من غير المقيمين بالاستثمار في سوق الأسهم مع وجود بعض الضوابط	30.8%
مقترحات أخرى	5.4%

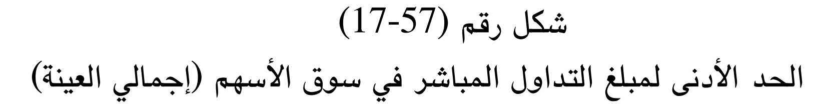
رأي المتعاملين في بعض الإجراءات والقرارات المتعلقة بالسوق

(انظر البحث من ص740 إلى ص781)

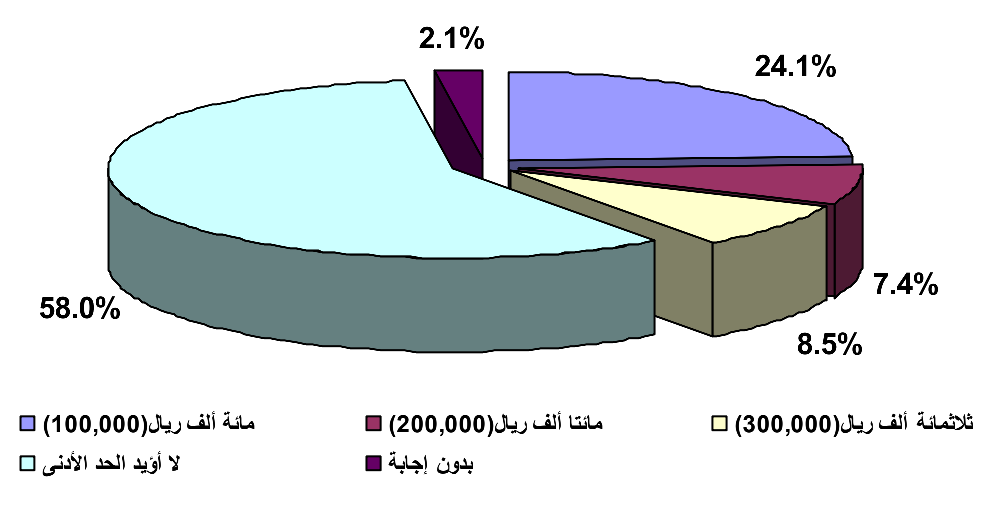
أولاً: رأي المبحوثين حول الحد الأدنى لمبلغ التداول المباشر في السوق

(انظر البحث من ص741 إلى ص751)

يرى نحو 58.0% من إجمالي المتعاملين أنه ليس مناسباً تحديد رأس المال المخصص للتداول، بينما يرى 24.1% أن مبلغ 100.000 ريال يعد مناسباً، في حين يقترح 8.5% مبلغ 300.000 ريال، و7.4% يقترحون مبلغ 200.000 ريال. وقد اتضح أن الفئة العمرية (30 سنة فأقل) هم أكثر فئة لا تؤيد الحد الأدنى لرأس المال وكذلك أصحاب التعليم الجامعي والمتوسط، بينما ترتفع نسبة أصحاب المستويات الثانوية الذين يؤيدون مبلغ 100.000 ريال. وفي السياق نفسه أشار أصحاب الدخول المرتفعة، أي (12000 ريال فأكثر)، إلى ضرورة عدم تحديد رأس المال بل أن هذه الفئة كانت أقل فئة تقترح 100.000 ريال الذي ارتفعت نسبة من يؤيدونه عند أصحاب الدخول الأخرى. وقد اتضح أن موظفي وموظفات القطاع الخاص هم أكثر الفئات التي لا تؤيد وضع حد أدنى لرأس المال في الوقت الذي كان الطلاب والطالبات الأكثر تأييداً لمبلغ 100.000 ريال مقارنة بالفئات المهنية الأخرى. وعند أخذ متغير الجنس في الاعتبار، لوحظ شبه اتفاق في النسب بين الجنسين، مع زيادة طفيفة عند الإناث اللواتي يؤيدن مبلغ 100.000 ريال كحد أدنى لرأس المال المخصص للتداول.


شكل رقم (57-17)

الحد الأدنى لمبلغ التداول المباشر في سوق الأسهم (إجمالي العينة)

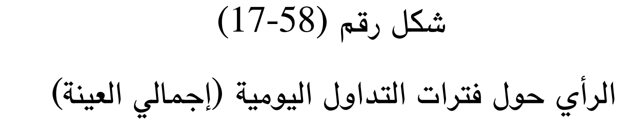




ثانياً: رأي المتعاملين في مدة التداول اليومية (انظر البحث من ص752 إلى ص771)

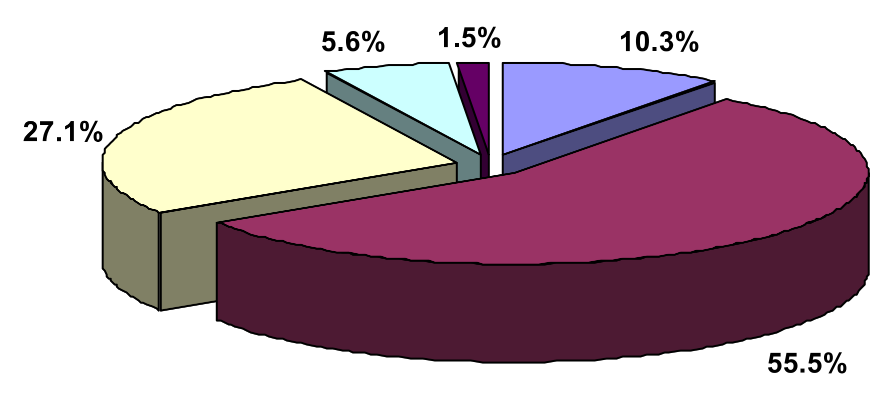
- مدة التداول اليومية: (انظر البحث من ص753 إلى ص762)

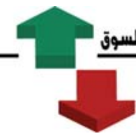
اتضح من النتائج أن زهاء 55.5% من المتعاملين يفضلون بقاء الفترتين المعمول بهما حالياً، أي فترة صباحية وفترة مسائية، في الوقت الذي أشار 27.1% إلى "فترة واحدة بعد الظهر"، بينما أشار 10.3% إلى "فترة واحدة صباحية". وقد لوحظ تقارب النسب لدى الجميع، وذلك بصرف النظر عن العمر، مع ملاحظة أن أصحاب المستويات أعلى من جامعي كانوا أكثر فئة تؤيد فترة واحدة بعد الظهر. وبخصوص الدخل فإن أصحاب الدخول المنخفضة هم الأكثر تأييداً للفترتين بينما سجل أصحاب الدخول المرتفعة أقل نسبة في ذلك فهم يفضلون فترة ما بعد الظهر؛ وخاصة أصحاب الدخول التي تزيد عن 9000 ريال. وفيما يتعلق بالمهنة كان موظفو الحكومة الأكثر تأييداً لفترة ما بعد الظهر، يليهم في ذلك موظفو القطاع الخاص بينما كان الطلاب الأكثر تأييداً للفترتين. وفي السياق ذاته، كانت الإناث الأكثر تأييداً للفترتين. ويمكن القول إجمالاً إن أكثر من نصف المتعاملين يقترحون بقاء الوضع كما هو.



شكل رقم (58-17)

الرأي حول فترات التداول اليومية (إجمالي العينة)



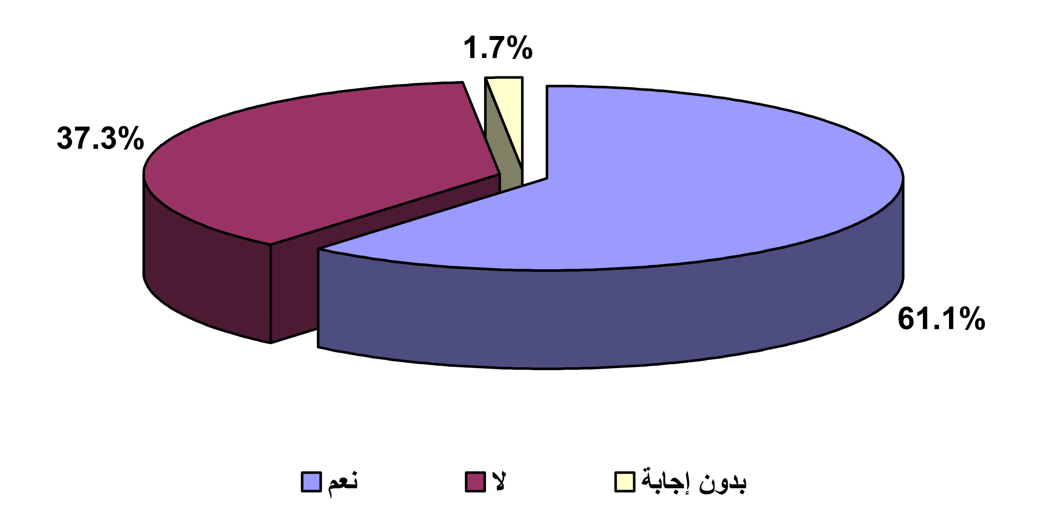


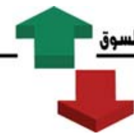
- **التداول يوم الخميس** (انظر البحث من ص763 إلى ص771)

اتضح من النتائج أن 61.1% يفضلون التداول يوم الخميس، في حين يعارض ذلك 37.3% من إجمالي عينة المتعاملين. وقد لوحظ أنه كلما انخفض العمر زادت نسبة من يؤيدون فترة الخميس. لوحظ أيضاً أنه كلما انخفض المستوى التعليمي زادت نسبة من يؤيدون التداول في يوم الخميس، مما يشير إلى علاقة عكسية فنحو 73.8% من أصحاب التعليم المتوسط يؤيدون، ثم تنخفض النسبة تدريجياً لتبلغ 51.6% لمن تعليمهم أعلى من جامعي وينطبق الأمر نفسه على الدخل؛ إذ كلما انخفض الدخل زادت نسبة من يؤيد التداول في يوم الخميس فالنسبة 69.3% عند فئة الدخل (3000 ريال فأقل). وفيما يتعلق بالمهنة، فإن نسبة الطلاب والموظفين عموماً ترتفع في تأييد التداول يوم الخميس، بينما تنخفض نسبة التأييد لدى أصحاب الأعمال الحرة. وأخيراً، لوحظ تساوي النسب لدى الجنسين في هذا الأمر.

شكل رقم (17-59)

الرأي حول استمرار فترة التداول أيام الخميس (إجمالي العينة)



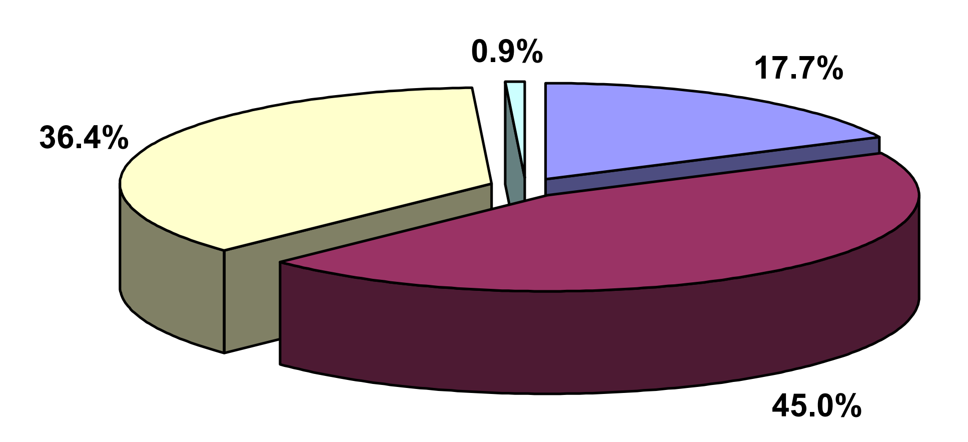


ثالثاً: رأي المتعاملين في القرارات الأخيرة لهيئة سوق المال (انظر البحث من ص772 إلى ص781)

قامت هيئة سوق المال بعدة خطوات من أجل تعزيز الثقة في السوق وإعادته إلى وضعه الطبيعي: كتجزئة الأسهم، والسماح للمقيمين بالاستثمار في الأسهم، وإعادة نسبة التذبذب (10%) المعمول بها سابقاً. ويعتقد 17.7% من العينة أن الإجراءات المذكورة كافية؛ وذلك "إلى حدٍ كبير"، و45.0% يرونها كافية "إلى حدٍ ما"، بينما يعتقد 36.4% أنها غير كافية. وترتفع نسبة من يعتقدون أنها كافية "إلى حدٍ كبير" عند الفئة العمرية (51 سنة فأكثر)، وأصحاب التعليم المتوسط وأعلى من جامعي، والذين تتجاوز دخولهم 12.000 ريال، والموظفين، والطلاب بشكل عام، مع ملاحظة أن أصحاب الأعمال الحرة هم أكثر فئة لا تعتقد بجدوى القرارات؛ وقد كان الذكور أكثر اعتقادا بكفاية القرارات وذلك بفارق بسيط عن الإناث.

شكل رقم (17-60)

الرأي في كفاية القرارات الأخيرة (إجمالي العينة)





الرأي في مساهمة الهزات الأخيرة (الانهيار) في خلق وعي استثماري جديد

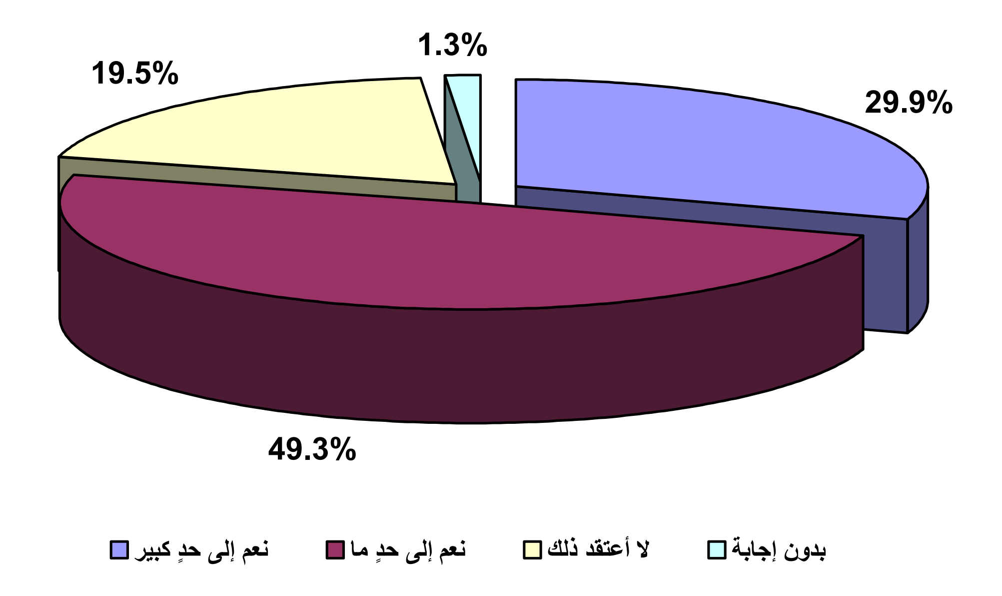
(انظر البحث من ص782 إلى ص795)

يعتقد 29.9% من إجمالي العينة و"إلى حدٍ كبير" أن الهزات الأخيرة خلقت وعياً استثمارياً، و 49.3% قالوا "نعم" ولكن "إلى حدٍ ما" بينما يرى 19.5% أن الهزات لم تخلق وعي استثماري. وترتفع نسبة من يعتقدون أن الهزات "إلى حد ما" خلقت وعياً؛ وذلك عند الفئة العمرية (41-50 سنة). وقد كان أصحاب التعليم المتوسط هم الأكثر قولاً أن الهزة خلقت وعياً وذلك "إلى حد كبير"، بينما تنخفض النسبة كلما ارتفع المستوى التعليمي. أيضاً فإن أصحاب الدخول المتواضعة (3000 ريال وأقل) هم أكثر فئة تعتقد أن الهزة "وإلى حد كبير" كانت إيجابية بينما كان أصحاب الدخول (9000-12000ريال) هم أكثر فئة تعتقد أن الهزة إيجابية، ولكن إلى "حدٍ ما"، مع ملاحظة عدم وجود ما يشير إلى أثر المهنة. أما بخصوص متغير الجنس؛ فإن الإناث أكثر اعتقاداً بإيجابية الهزات مقارنة بالذكور.

وبشكل عام، يتضح أن غالبية المبحوثين يرون إيجابية الهزات حيث إن 79.2% منهم يرون وبدرجات متفاوتة أن الهزات الأخيرة أدت إلى خلق وعي استثماري جديد. فالهزات لابد أن تدفع بالمستثمرين إلى مراجعة أوضاعهم ومن ثم تصحيح مسار العملية الاستثمارية، ولكن ليس إلى الحد الذي نتوقع فيه جيلاً جديداً من المتعاملين البعيدين عن السلبيات السابقة، ومن أبرزها الانسياق وراء الشائعات والمضاربات غير المحسوبة. وتؤكد هذه النتائج الحاجة الماسة إلى الرفع من مستوى الوعي الاستثماري لدى المتعاملين في السوق، وأنها إحدى الوسائل المهمة لتجنيب السوق مثل هذه الهزات مستقبلاً، وللتقليل من آثارها السلبية على أفراد المجتمع على المستوى المادي والنفسي والاجتماعي.

شكل رقم (17-61)

مساهمة الهزات الأخيرة في خلق وعي استثماري جديد (إجمالي العينة)





رأي المتعاملين في تدخل الدولة قبل "الانهيار" وبعده

(انظر البحث من ص796 إلى ص848)

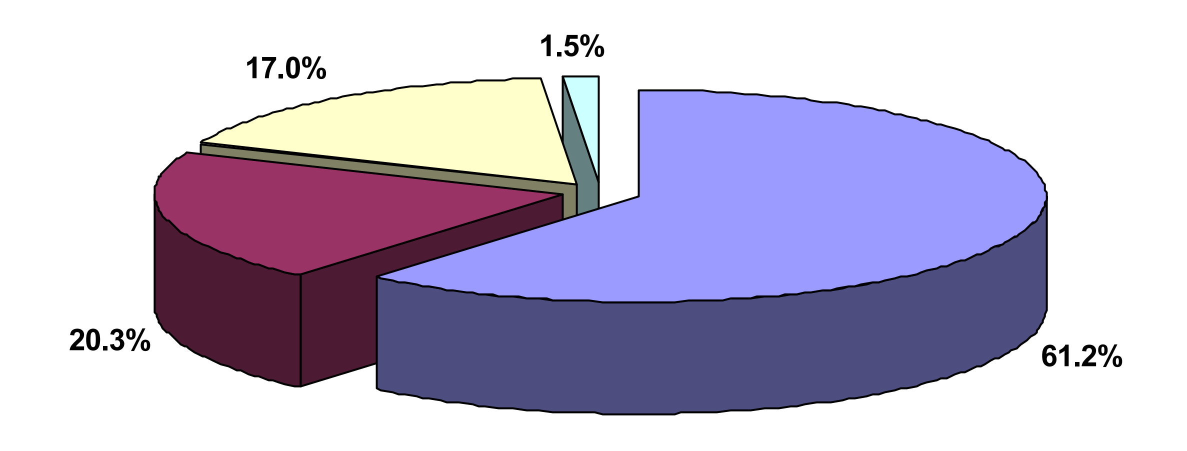
أولاً: رأي المتعاملين في تدخل الدولة لإيقاف ارتفاعات السوق قبل "الانهيار"

(انظر البحث من ص797 إلى ص807)

يعتقد 61.2% من المتعاملين أن الدولة يجب أن تتدخل في مقابل 17.0% لا يرون ضرورة تدخلها، بينما أشار 20.3% إلى أنهم غير متأكدين من جدوى تدخل الدولة، وهذه النسبة العالية للمؤيدين تؤكد وجود رغبة قوية لدى غالبية المتعاملين في أن تتدخل الدولة لكبح جماح ارتفاع الأسعار غير المبرر عندما يحدث. وكانت الفئة العمرية (41-50 سنة) هم الأكثر تأييداً لتدخل الدولة، بينما كانت الفئة (51 سنة فأكثر) أكثر فئة تعارض تدخل الدولة، وترتفع نسبة التأييد لدى أصحاب المستويات التعليمية الثانوية وكانت فئة (أعلى من جامعي) الأكثر معارضة لتدخل الدولة. وبالنظر إلى الدخل اتضح أنه كلما زاد الدخل ارتفعت نسبة من يؤيد تدخل الفرد مما يشير إلى علاقة طردية. وفيما يتعلق بالمهنة كان موظفو الحكومة الأكثر تأييداً لتدخل الدولة بينما كان أصحاب الأعمال الحرة الأكثر معارضة لتدخل الدولة. وترتفع نسبة الإناث اللواتي يؤيدن تدخل الدولة مقارنة بالنسبة عند الذكور.

وبشكل عام، يتضح أن المتعاملين في السوق، يرون تدخل الدولة لإيقافها لارتفاعات غير المبررة. ولعل هذه إشارة واضحة من المتعاملين إلى أن الارتفاعات الكبيرة غير المبررة للأسهم التي عادةً ما تحدث بتأثير من كبار المضاربين، تعتبر مضرة لهم وللسوق، لذا لابد من إيقافها.

شكل رقم (17-62)
الرأي في تدخل الدولة لإيقاف ارتفاعات السوق حسب العمر

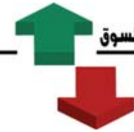


ثانياً: رأي المتعاملين في تدخل الدولة لرفع السوق بعد "الانهيار"

(انظر البحث من ص808 إلى ص848)

يعتقد 68.2% من المتعاملين أن الدولة يجب أن تتدخل لرفع السوق عند "الانهيار" و 11.6% لا يرون ضرورة تدخلها، في الوقت الذي أشار 19.7% أنهم غير متأكدين من جدوى تدخلها. وقد كانت الفئة العمرية (51 سنة فأكثر) هي الأكثر تأييداً لتدخل الدولة، بينما كانت الفئة (31-40 سنة) الأكثر تردداً. وبالنظر إلى المستوى التعليمي زادت نسبة من يعتقدون بجدوى تدخل الدولة لرفع السوق بين ذوي التعليم المتوسط فأقل في الوقت الذي ترتفع نسبة المترددين (غير متأكدين) بين أوساط الذين تعليمهم أعلى من جامعي. وفي السياق ذاته، ارتفعت نسبة من يؤيدون تدخل الدولة لدى فئة الدخل (9001-12000 ريال)، بينما ترتفع نسبة غير المتأكدين لدى الفئة (3000 ريال أو أقل).

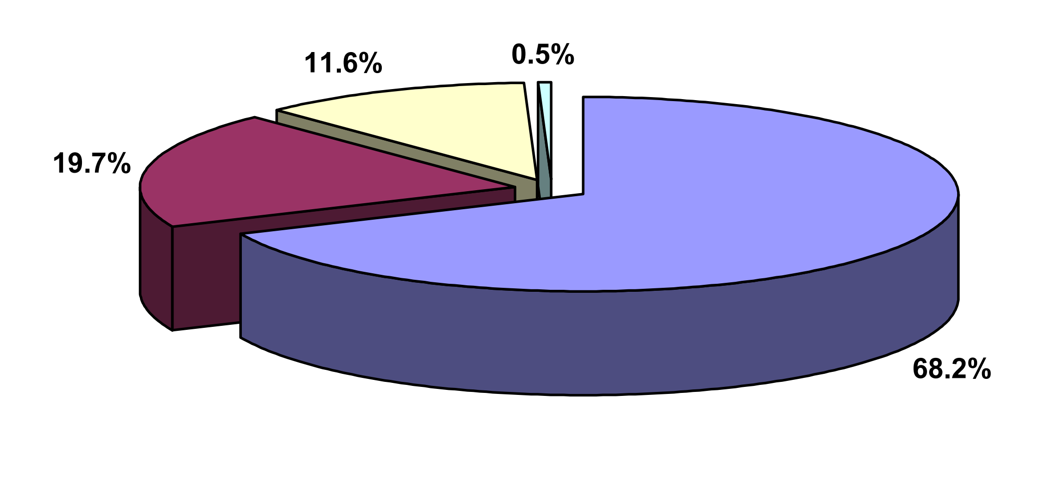
وبالنظر إلى المهنة، فإن نسبة الموظفين الحكوميين الذين يؤيدون تدخل الدولة هي الأعلى وتنخفض النسبة لدى أصحاب الأعمال الحرة عند المقارنة بين الفئتين، وأخيراً؛ فإن نسبة الإناث اللواتي يؤيدن تدخل الدولة لرفع السوق أعلى منها عند الذكور وذلك بدرجة واضحة.

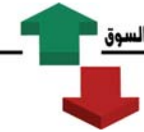


وبشكل عام، تشير النتائج إلى أن أكثر من ثلثي المبحوثين يطالبون بتدخل الدولة لرفع السوق في حالة حدوث الانهيارات. ومن الجدير بالذكر هنا أن تدخل الدولة لا يعني بالضرورة التدخل السياسي، ولكن التدخل من قبل المنظومة الإدارية الاقتصادية لاتخاذ القرار الاقتصادي وبشكل تكاملي.

شكل رقم (17-63)

الرأي في تدخل الدولة لرفع السوق (إجمالي العينة)





الندوة التحاورية واستبيان الخبراء

(انظر البحث من ص819 إلى ص848)

أولاً: أسباب انهيار السوق من وجهة نظر الخبراء (انظر البحث من ص823 إلى ص831)

- الأسباب والعوامل الخارجية (باختصار)

1) ضعف المنظومة الإدارية المسئولة عن اتخاذ القرار الاقتصادي والمتمثلة في وزارة المالية ومؤسسة النقد العربي السعودي والمجلس الاقتصادي الأعلى ووزارة الاقتصاد والتخطيط في اتخاذ القرار الاقتصادي وعدم القدرة على متابعته. ويدخل في ذلك تعارض وتداخل في صلاحيات الجهات المسئولة عن الاقتصاد السعودي.
2) غياب الرؤية الاقتصادية المستقبلية الموحدة والواضحة للمملكة على مستوى الاقتصاد الكلي.
3) عدم كفاءة السياسة المالية بالنسبة للظروف الاقتصادية التي تمر بها المملكة، وغياب آلية المراجعة الدورية للسياسة الاقتصادية بهدف تقويمها.
4) عدم كفاءة وملاءمة السياسة النقدية المتبعة بالنسبة للظروف الاقتصادية التي تمر بها المملكة، وغياب آلية المراجعة الدورية لها.
5) توفر السيولة العالية وعدم وجود قنوات كافية للاستثمار.
6) اتساع وتنوع دور البنوك في سوق الأسهم، وضعف الإشراف عليها من قبل مؤسسة النقد.
7) انخفاض مستوى آداء القائمين على هيئة سوق المال، وكذلك المسئولين عن منظومة اتخاذ القرار الاقتصادي.
8) تداخل القرار الاقتصادي والقرار السياسي والمصلحة الشخصية لمتخذ القرار واللجوء إلى الحلول المؤقتة بدلا من الحلول الجذرية.



- **الأسباب والعوامل الداخلية (باختصار)**

1) عدم عمق السوق، فالمتاح للتداول يعادل 12% من أسهم الشركات فقط.
2) وجود عدد كبير من الشركات الخاسرة والمتعثرة والتي يتم في الوقت نفسه تداول أسهمها.
3) الارتفاع الكبير في أسعار بعض الأسهم بسبب عدم وجود قنوات استثمارية بديلة للأسهم.
4) اندفاع الجمهور نحو الأسهم، والكسب السريع، واستخدام سلوكيات وعمليات المضاربة.
5) عدم مصداقية مؤشرات السوق، وتقاعس هيئة سوق المال في معالجة ذلك مع تداول.
6) عدم كفاءة نظام تداول وكثرة مشكلاته الفنية.
7) قيام هيئة سوق المال بدور البورصة.
8) عدم وجود سوق مال متكامل.
9) سيطرة 15-20 من كبار المضاربين على السوق وتوجيهه بما يخدم مصالحهم.
10) التلاعب والفساد في بعض عمليات البيع والشراء لرفع سعر بعض الأسهم أو خفضها.
11) عدم وجود صانع سوق بديل للمضاربين لكبح جماحهم وتخفيف تلاعبهم.
12) الفساد الإداري والمالي في بعض الشركات المتداولة واستمرار ذلك دون معالجة.
13) الفساد الإداري في الهيئة وتسريب قراراتها المهمة والمؤثرة لصالح كبار المضاربين.
14) انخفاض كفاءة الإعلام الاقتصادي والمالي ورسم صور زائفة عن السوق لجذب صغار المستثمرين.
15) بعض القرارات الاقتصادية الصادرة من هيئة سوق المال مرتجلة وليست مدروسة.
16) انتشار الإشاعات والاعتماد عليها في قرارات البيع والشراء.

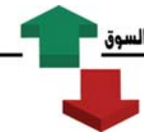


- أسباب انهيار السوق وفقاً لنتائج الاستبيان الموجه للخبراء (باختصار)

1) المبالغة في أسعار بعض الشركات وارتفاع مكررات الربحية.
2) قرارات هيئة سوق المال التي سبقت الهبوط.
3) عدم الشفافية وكثرة الإشاعات.
4) المضاربة على شركات خاسرة.
5) الضعف الإعلامي لهيئة سوق المال.
6) عوامل خارجية: كالتوترات السياسية في الدول المجاورة.

ثانياً: الآثار السلبية للانهيار (باختصار)

1) انتشار ثقافة الكسب السريع.
2) أدى التداول في الأسهم إلى التقليل من أهمية العمل والانضباط الوظيفي؛ مما أثر على إنتاجية المتعاملين في القطاعات التي يعملون بها.
3) الرغبة في الربح السريع في الأسهم صرفت الجمهور عن استثمارات أخرى وعن استحداث منشآت الأعمال الصغيرة، بل بعظهم باعوا منشآتهم مما أثر على قطاع الأعمال الخاصة.
4) انتشار الإشاعات وترويجها، وخلق بلبلة في السوق.
5) ظهور طبقة مديري محافظ السوق السوداء، الذين يديرون محافظ أشخاص آخرين مقابل جزء من الأرباح، وقبول ذلك اجتماعياً.
6) زيادة القروض الشخصية وأثرها السلبي على المقترضين.
7) إفلاس بعض المواطنين وبيع ممتلكاتهم.
8) غضب الجمهور من هيئة سوق المال، ووزارة المالية، ومؤسسة النقد، وأجهزة الإعلام التي لعبت دوراً مضللاً.
9) إحراج القيادة السياسية للدولة.
10) خسارة السوق لـ 51% من قيمته.



- الآثار السلبية لانهيار السوق وفقاً لنتائج الاستبيان الموجه للخبراء (باختصار)

1) ضياع مدخرات الأفراد وزيادة الديون الشخصية.
2) ارتكاب أفعال مشبوهة وجنائية.
3) فقدان الثقة في الاقتصاد السعودي ومستقبل الأسهم.
4) آثار الانهيار نقمة على الدولة.
5) ظهور أعراض مرضية عند بعض المتعاملين.

- الآثار الإيجابية لانهيار السوق (باختصار)

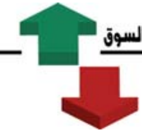
1) انخفاض مكرر الربحية يوفر استقراراً للسوق.
2) زيادة وعي المستثمرين والمتعاملين.
3) ارتفاع شعبية القيادة السياسة لتدخلها الإيجابي.
4) توفير أرضية مناسبة لإجراء إصلاحات هيكلية اقتصادية لسوق الأسهم.

- الآثار الإيجابية لانهيار السوق (وفقاً لنتائج الاستبيان الموجه للخبراء (باختصار)

1) استعادة الثقة في اقتصاد البلاد.
2) تشجيع الاستثمار في الداخل.
3) تنمية ثقافة الاستثمار والادخار.
4) تعزيز الاستقرار والاطمئنان والأمن.
5) تنمية المشاركة عند المواطن في التنمية.
6) زيادة الرضا عن الدولة ومؤسساتها بشكل عام.

ثالثاً: طرق المعالجة والتصحيح (باختصار)

1) إعادة هيكلة المنظومة الإدارية التي تتخذ القرار الاقتصادي.
2) اختيار متخذي القرار على أساس الجدارة والكفاءة.
3) زيادة قاعدة وعمق السوق وطرح شركات جديدة.
4) زيادة عمق السوق بطرح جزء من ملكية الدولة في بعض الشركات للمساهمة.
5)إيجاد مؤشرات جديدة للسوق تعكس حركته بدقة.



6) التعامل الجاد مع الشركات الخاسرة ودفعها لتصحيح أوضاعها.
7) يجب على هيئة سوق المال والمنظومة الاقتصادية التوقيت المناسب عند اتخاذ القرارات الاقتصادية.
8) تمحيص قيمة علاوات الإصدار في الاكتتابات الجديدة لتكون في مصلحة المواطن العادي.
9) تمحيص توصيات صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، فيما يتعلق بسوق الأسهم وعدم التسليم بصحتها، وتطوير كفاءات وطنية بديلة لها.
10) ضرورة أن يكون القرار الاقتصادي مستقلاً عن القرار السياسي.
11) ضرورة إنشاء سوق مالي (بورصة).
12) رفع مستوى الرقابة لمحاربة الفساد بجميع صوره.
13) الشفافية وتوحيد مصطلحات البيانات المالية لتسهيل قراءة القوائم المالية للشركات.
14) رفع مستوى الإعلام المالي والاقتصادي.
15) محاربة الإشاعات بالمعلومات الصحيحة.
16) تشجيع الاستثمار في مجالات أخرى غير الأسهم.
17) إيجاد صانعي سوق.
18) إنشاء صندوق الاستقرار أو "صندوق التوازن" لخلق توازن في حركة الأسعار.

رابعاً: مقترحات لاستعادة السوق عافيته (وفقاً لنتائج الاستبيان الموجه للخبراء)

1) طرح بعض ما تملكه الدولة من أسهم في الشركات القائمة وطرح شركات جديدة.
2) إيجاد صانع سوق.
3) إنشاء بورصة.
4) تشديد الرقابة على المضاربين.
5) توعية صغار المستثمرين.
6) منع البنوك من العمل كوسيط.



رأي هيئة سوق المال*

(انظر البحث من ص849 إلى ص860)

- أسباب انهيار السوق

أشارت هيئة سوق المال إلى أن انهيار السوق حدث لمجموعة من الأسباب؛ لعل أهمها: تزايد مستويات السيولة الموجهة لسوق الأسهم، وضعف الدور التكاملي لمؤسسات الدولة المسئولة عن الاقتصاد، وشيوع الاستثمارات الفردية بدلاً من الاستثمارات المؤسسية. ومن الأسباب الأخرى: ضعف البنية التحتية لقطاع الخدمات المالية الاستشارية، وضعف ثقافة الجمهور الاستثمارية، وحداثة عهد السوق المالي بالإجراءات التنظيمية والرقابية. أيضاً فإن تزايد سلوكيات التداول المخالفة واللجوء إلى المضاربة يعد أحد عوامل انهيار السوق، يضاف إلى ذلك ضعف قاعدة السوق وتنامي الإعلام البديل الذي لا يقدم المعلومة الصحيحة؛ كمواقع الإنترنت التي تقدم في الغالب معلومات غير دقيقة بل ومضللة.

- كيفية استرداد السوق عافيته:

كما أشارت هيئة سوق المال إلى أن هناك حزمة من الإجراءات قصيرة وطويلة الأجل، فعلى المدى القصير لابد من زرع الثقة لدى المتعاملين، وتحفيز الطلب على الأسهم لامتصاص السيولة من خلال عدة إجراءات: كالسماح لغير السعوديين بالاستثمار، وإنشاء شركات وساطة مالية. أما الإجراءات طويلة الأجل؛ فتشمل: بناء قطاع مالي متكامل وتقوية دور الاستثمار المؤسساتي، ورفع مستوى الشفافية والإفصاح، وزيادة عمق السوق من خلال طرح شركات جديدة، إضافة إلى تفعيل الدول الرقابي والإشرافي على الشركات، وتعزيز الشراكة بين المؤسسات الاقتصادية والإعلامية بما يؤدي للرفع من مستوى ثقافة الاستثمار عند الجمهور.

- ما إذا كانت الهزة الأخيرة خلقت وعياً استثمارياً جديداً:

أشارت هيئة سوق المال إلى أنه من المبكر القول إن الهزة خلقت وعياً استثمارياً جديداً عند الجمهور، وهناك حاجة إلى عمل مسوحات ودراسات خاصة بهذه النقطة تحديداً.

* انظر تفاصيل رأي الهيئة في البحث.



التوصيات



التوصية الأولى

الإحاطة بآليات السوق ومعطياته

نسبة مرتفعة من المتعاملين في سوق الأسهم (تعادل زهاء 77.0%) دخلوا إلى السوق حديثاً (أي منذ أقل من ثلاث سنوات)، ونسبة كبيرة من هؤلاء تصل إلى 83.0% لم يسبق لهم الحصول على دورات في كيفية التعامل في الأسهم، وهذا يعني بشكل أو بآخر ضعف التجربة وقلة الخبرة؛ وهو ما ضاعف من الأضرار التي تعرضوا لها، وبالتالي فإن هناك حاجة ماسة للرفع من مستوى الوعي الاستثماري لدى المتعاملين في السوق، وذلك لتجنيب السوق مثل هذه الهزات مستقبلاً من جهة، وللتقليل من آثارها السلبية على أفراد المجتمع على المستوى المادي والنفسي والاجتماعي من الجهة الأخرى. ولهذا، فإن من الضروري وضع برامج وخطط للتوعية والتدريب من أجل أن يكون المتعاملون على اطلاع كاف على آليات السوق ومعطياته وقراءاته، كما يمكن إعطاء دورات متخصصة لمن يرغب، ويتم ذلك من قبل هيئة سوق المال أو البنوك بأسعار رمزية.

التوصية الثانية

التأثير السلبي على مستوى إنتاجية الموظفين

أشار زهاء 88.0% من عينة البحث أن تداول الأسهم أثر على النشاطات الأخرى للمتعاملين، كالعمل الوظيفي، أو الواجبات الأسرية. وعليه يوصي البحث بأخذ التدابير اللازمة لمنع بيع وشراء الأسهم بواسطة الإنترنت أو الهاتف خلال الدوام الرسمي في الوظائف، وإيقاع عقوبات على من يقوم بذلك خلال ساعات العمل، للحد من هدر الوقت في أعمال خاصة تعيق أداء الوظيفة، وتقلل من إنتاجية الموظف، هذا بالإضافة إلى ضرورة التوعية بقيم العمل والأمانة في أدائه، وإيضاح الضرر الذي يقع على المراجعين بسبب انشغال الموظفين ببيع وشراء الأسهم، وإيضاح أن هذا العمل خلال ساعات الدوام الرسمي غير جائز شرعاً، وأنه يؤثر سلبياً على مستوى الإنتاجية.



التوصية الثالثة

التشجيع على الاستثمار في صناديق الاستثمار

اتضح من نتائج البحث أن 79% من المبحوثين يتعاملون في التداول المباشر؛ وهي نسبة مرتفعة جداً. كما اتضح أن جزءاً من رأس مال المتعاملين يتوجه نحو صناديق الأسهم، ويمثل ذلك الجزء 26-50% من رأس المال. وعليه؛ فإن من الأهمية بمكان زيادة تلك النسبة وتشجيع المتعاملين على الاستثمار في صناديق تدار بمهنية عالية من قبل البنوك، بعيداً عن قرارات البيع والشراء التي لا تستند من قبل بعض المتعاملين إلى خبرة أو تجربة كافية. وهذا يساعد على استقرار السوق وعلى الحد من المضاربات، كما ينبغي إيجاد صناديق استثمار "بمبالغ صغيرة" (وحدات) لجذب محدودي الدخل الذين بحوزتهم مبالغ صغيرة يودون استثمارها.

التوصية الرابعة

عدم توسع البنوك في الإقراض

يوصي البحث بعدم توسع البنوك في "القروض" وضرورة إعادة النظر في أساليب الإقراض، إذ إن معظم القروض يتم توجيهها للأسهم، مع ما يكتنف ذلك من مشكلات للمقترضين عند الخسارة. وقد أشارت هيئة سوق المال في مشاركتها المدرجة في هذا البحث، إلى دور البنوك غير المنضبط وغير الملتزم بالتعليمات فيما يتعلق بعملية الإقراض، وقالت بأن سياسة الإقراض لا تخضع للمراقبة من قبل مؤسسة النقد العربي السعودي. ولوحظ، على سبيل المثال، في نتائج هذا البحث أن القروض قد حلت في المركز الثاني كمصدر لرأس المال الذي يستثمره المتعاملون في سوق الأسهم، وأن الاقتراض يرتفع بين فئة الموظفين الحكوميين بدرجة ملحوظة، وعليه يوصي البحث بإيجاد آليات وسياسات مناسبة ومنضبطة للإقراض تراعي دخل الموظف، مع عدم التوسع في مسألة القروض الشخصية وأن تكثف مؤسسة النقد جهودها في المراقبة والمحاسبة.

التوصية الخامسة

الحد من المضاربات

اتضح من البحث أن الفئات الأقل دخلاً، والأقل تعليما، أكثر ميلاً للمضاربة في سوق الأسهم، وعليه لابد من رفع الوعي عند هذه الفئات بمخاطر المضاربة والضرر الذي يحدث في السوق، وتشجيع الاستثمار طويل الأجل، بمحفزات كافية للمساعدة على حماية صغار



المتعاملين، واستقرار السوق، والنأي به عن التقلبات. ولوحظ كذلك أن زهاء 36.0% من المتعاملين يستثمرون ما يتراوح بين 26-50% من رؤوس أموالهم في التداول المباشر، مع ما يكتنف ذلك من مجازفة ومخاطر خاصة بالنسبة إلى الذين ليس لديهم إلمام كاف بالسوق وآلياته ومعطيات وقراءاته المعقدة أحياناً. وعليه؛ فإن البحث يوصي بنشر ثقافة الاستثمار طويل الأجل، وأن يعمل على توعية المتعاملين بمخاطر المضاربات للحد منها كلما كان ذلك ممكناً.

التوصية السادسة

القضاء على "المحافظ السوداء"

يلجأ نحو 23.7% من المتعاملين إلى أشخاص آخرين لإدارة مدخراتهم، وقد يكون هؤلاء "الآخرون" ممن يُسمون بـ"المحافظ السوداء" حيث يقوم أحد الأشخاص بالعمل لحساب مجموعة من الأفراد نظير جزء من الربح، وقد تبين من نتائج البحث أن نحو 35.7% من أصحاب الدخول المنخفضة (3000 ريال وأقل) يلجأون إلى أشخاص آخرين للتعامل في سوق الأسهم. وعليه لابد من القيام بإجراء يحد من هذا العمل غير المشروع، ومن ذلك: الترخيص للمحترفين بشكل قانوني وتنظيمي مشروع وفق القواعد والضوابط المعروفة في هذا الصدد.

التوصية السابعة

التوعية بمخاطر التداول المباشر

أشار نحو 50.0% من المبحوثين أنه لا يوجد بدائل استثمارية أخرى ما دفعهم إلى التوجه نحو سوق الأسهم. واتضح كذلك أن أكثر من ثلثي المتعاملين يستثمرون في الأسهم مبالغ يتجاوز متوسطها 380 ألف ريال، وهي مبالغ ليست صغيرة. وعليه، يوصي البحث بالتشجيع على الاستثمار في مجالات أخرى: كالعقار، أو تأسيس شركات جديدة، و غير ذلك، لتوجيه بعض رؤوس الأموال للتنمية الاقتصادية في المجالات الصناعية أو الخدمية.

التوصية الثامنة

الاستثمار في الخارج

أظهر البحث أن نسبة الذين يستثمرون في الخارج ترتفع إلى حدٍ ما عند الشباب، وأصحاب الدخول المرتفعة، والتعليم أعلى من جامعي، وأصحاب الأعمال الحرة، وموظفي



القطاع الخاص، وقد لوحظ أن نسبة لا يستهان بها من النساء (11.0%) يستثمرن أموالهن في الخارج، الأمر الذي يتطلب بحث أسباب الاستثمار في الخارج وعلاجها. مع أن ذلك من وجهة نظر اقتصادية أخرى يعد إجراءً إيجابياً بالنسبة إلى المستثمر، ففيه تنويع للاستثمار وتقليص فرص المخاطر.

التوصية التاسعة

القضاء على الإشاعات

تروّج الإشاعات حول الشركات المدرجة، كزيادة رأس المال أو منح أسهم مجانية، أو غير ذلك من الإشاعات المشجعة على رفع الأسعار، وإذا لم تعتمد الشركات سياسات صارمة في متابعة مثل هذه الإشاعات والقضاء عليها بنشر الأخبار الصحيحة سريعاً؛ فإن كثيرين سيستمرون ضحايا للإشاعات الخادعة أو غير الصحيحة. وقد اتضح من نتائج البحث شكوى المتعاملين من نقص المعلومات التي تساعدهم على اتخاذ القرار السليم عند البيع أو الشراء، كما لاحظت هيئة سوق المال، في المشاركة التي زودت بها هذا البحث، تنامي دور مصادر الإعلام البديل، فنحو 34 موقعاً على الإنترنت تقدم معلومات هي في الغالب غير دقيقة، وأن قطاعاً عريضاً من الجمهور يعتمد عليها، ناهيك عن رسائل الجوال التي تروج إشاعات ومعلومات من مصادر مجهولة. وعليه يوصي البحث بأن تقوم الشركات بعمل آليات سريعة لتصحيح الإشاعات لقطع الفرص على مروجي الإشاعات، وقد يتم ذلك من خلال دعم إدارات العلاقات العامة والإعلام في تلك الشركات وتنمية علاقاتها مع وسائل النشر المختلفة، وهذا يتم بعد توفر على النية الصادقة للإصلاح من قبل إدارات تلك الشركات والمسئولين عنها.

التوصية العاشرة

طريقة عرض القوائم المالية

تستخدم الشركات طرقاً مختلفة عند عرض قوائمها المالية، إذ لا يوجد صيغة موحدة، ومن ثم يواجه الجمهور مشكلة في قراءة القوائم المالية. وعليه، يوصي البحث بتوحيد طريقة عرض القوائم المالية، بحيث تكون قابلة للقراءة من الجمهور. وقد أشارت ندوة الخبراء في هذا البحث إلى هذه التوصية، وهي إحدى الخطوات التي ترمي إلى الشفافية وإلى زيادة وعي المتعاملين بحقيقة وواقع الشركات التي يريدون الاستثمار فيها.



التوصية الحادية عشرة

محاربة الفساد في الشركات

اتضح في ندوة الخبراء التي انعقدت من أجل هذا البحث أن هناك بعض المعلومات تُسرب من قبل المتنفذين في الشركات مما يحدث إرباكاً للسوق؛ حيث يلاحظ أحياناً الاندفاع لشراء سهم شركة ما دون أن يكون هناك مبرر كاف وواضح لكل الناس. وعليه، يوصي البحث بمحاربة الفساد في الشركات، وإقامة نظام صارم للمحاسبة، ومتابعة من يتعمد تسريب المعلومات أو تمريرها لمن يربطهم بهم مصالح مشتركة.

التوصية الثانية عشرة

سياسة موحدة للنشر

يشتكي بعض المتعاملين من كثرة التصريحات التي يدلي بها أكثر من مصدر في الشركة الواحدة. وعليه، يوصي البحث بتوحيد مصدر المعلومات في كل شركة، وأن تقوم أقسام العلاقات العامة بدورها كما ينبغي كحلقة وصل بين الجمهور وإدارة الشركة، وهذا يتم باعتماد سياسة موحدة لبث المعلومات ونشرها، مع أهمية زيادة درجة الكفاية لدى المسئولين عن المعلومات في الشركة؛ وذلك بإعداد برامج للتدريب.

التوصية الثالثة عشرة

الحد من التحليلات المضللة

لوحظ قيام كثير من غير المتخصصين من خلال وسائل الإعلام (التلفزيون – الصحافة) بتقديم تحليلات تتعلق بسوق الأسهم، وهي تحليلات في الغالب غير دقيقة ومضللة. وعليه، يوصي البحث بأن يقتصر القيامِ بالتحليلات على أناس متخصصين يقدمون رؤية اقتصادية علمية موضوعية متزنة، بعيداً عن الانطباعات والتحليلات المضللة التي تأتي من أشخاص غير مؤهلين أو غير متخصصين، أو من لهم مصالح في بث ما يريدون بثه من معلومات، وهذه من مسئولية وسائل الإعلام نفسها، التي ينبغي أن تتحرى الدقة والأمانة فيما تبثه، وأن تختار من المحلليين المتخصين المتصفين بالحيادية والنزاهة، كما أن لهيئة سوق المال دوراً مهما في هذه القضية، فيمكن أن تأخذ في يدها دور الترخيص للمحللين الماليين المعتمدين في وسائل الإعلام، وفي الوقت نفسه لابد من رفع كفاءة الإعلام الاقتصادي حتى لا يقدم صورة إيجابية زائفة عن السوق.



التوصية الرابعة عشرة

مصادر المعلومات

قرارات البيع والشراء لا تتم في الغالب على أسس علمية؛ ولكن بناءً على توصيات الأصدقاء والمعارف، وقد تتم بناءً على تبادل رسائل الجوال الصادرة من مصادر مجهولة لكي، تشجع على شراء أسهم شركة ما، أو تروج عنها أخباراً ربما كانت غير صحيحة. وعليه، يوصي البحث بأن تتولى هيئة سوق المال أو الشركات المدرجة إعداد برامج توعوية ذكية ومتواصلة ومستمرة للمتعاملين؛ توضح فيها مخاطر الاعتماد على مصادر المعلومات غير الموثوقة، في الوقت الذي تبرز فيه بطبيعة الحال المصادر الموثوقة؛ مثل: موقع تداول أو مواقع الشركات المدرجة، أو غير ذلك من المصادر التي لا تؤثر على معلوماتها أي مؤثرات مصلحية أو غيرها.

التوصية الخامسة عشرة

تحسين خدمات الاتصالات

يواجه المتعاملون في الأسهم مشكلات تتعلق ببطء تنفيذ أوامر البيع والشراء. ويعود بطء التنفيذ إلى مشكلات تقنية كصعوبة الاتصال بالإنترنت وعدم تنفيذ الأوامر في الوقت المحدد، وعليه، يوصي البحث بتحسين الخدمة، وكذلك خدمة الخطوط الرقمية DSL، وهو ما سوف يخفض الضغط على البنوك ويقلل الازدحام في صالاتها، ويظل تحسين الخدمة الهاتفية مطلباً أساسياً، ولاسيما أن النساء المتعاملات بسوق الأسهم يلجأن إلى الخدمة الهاتفية أكثر مما يفعل الرجال.

التوصية السادسة عشرة

إنشاء بورصة

يشتكي نحو 60.0% من المتعاملين من ازدحام صالات التداول في البنوك. وعليه، فإنه ينبغي أن تعمل البنوك على توسيع صالات التداول فيها أو الزيادة في عددها. وفي وقت لاحق ينبغي إنشاء بورصة، فيمكن أن يكون ذلك أحد الحلول. وقد أشارت ندوة الخبراء التي انعقدت لهذا البحث إلى أهمية إنشاء بورصة بدلاً من أن تقوم هيئة سوق المال بدور البورصة. وقد توصلت نتائج البحث إلى نتيجة مشابهة، فنسبة كبيرة من المبحوثين طالبوا بإنشاء بورصة للأسهم.



التوصية السابعة عشرة

الرقابة على "الهوامير"

يوصي البحث بتشديد الرقابة على كبار المضاربين "الهوامير"، وهم من النافذين الذين لديهم قدرة على إحداث خلخلة بالسوق متى أرادوا، وهم يعملون دائماً على محاربة هيئة سوق المال، لأن بيدها تنظيم السوق ومراقبته، وإذا لم تشدد الرقابة على هؤلاء، ويوقف الفساد، فإن النتيجة ستكون سلبية على السوق وكل شرائح المجتمع. وقد أشار نحو 49.0% من أفراد العينة إلى أساليب تعامل كبار المتداولين، وأنهم يمارسون أساليب غير مشروعة، وهو الأمر الذي جعل 61.0% يعتقدون أن انهيار السوق يعود إلى أساليب التعامل التي يمارسها كبار المتداولين، حيث أشار بعض الخبراء الذين شاركوا في هذا البحث إلى سيطرة 15-20 من كبار المضاربين على السوق، وقيامهم بالتنسيق فيما بينهم وهيمنتهم على دور صانع السوق. ويبدو أن حل هذه المشكلة يكمن في تطبيق القوانين والأنظمة على الجميع دون استثناء، مع ضرورة التشهير بالمخالفين، ومعاقبتهم بالغرامة المالية أو منعهم من الشراء لفترات محدودة.

التوصية الثامنة عشرة

قرارات الهيئة

يعتقد نحو 53.0% من المتعاملين أن من أسباب انهيار السوق: قرارات هيئة سوق المال التي تأتي أحياناً كردة فعل سريعة، وربما غير محسوبة النتائج، ومما يدل على الموقف السلبي من الهيئة أن نحو 76.0% من جمهور المتعاملين حملوا هيئة سوق المال المسئولية عما حدث للسوق من انهيار، وقد اتجه غضبهم نحو الهيئة بسبب بعض قراراتها. وعليه، لابد أن توضح الهيئة دورها في الانهيار، وأن تعالج أوجه القصور في النواحي التي برزت في جهازها بعد الانهيار.

التوصية التاسعة عشرة

البيع بشكل جماعي

يعمد صغار المستثمرين في كثير من الأحيان إلى الاندفاع إلى البيع بشكل جماعي نتيجة الهلع الذي ينتابهم أثناء هزات السوق. وعليه، ينبغي إعداد برامج توعوية مركزة تزيد من كفاية المتعاملين في هذا المجال، ولاسيما فيما يتعلق بقرارات البيع والشراء أو الاندفاع نحو التخلص من الأسهم فيما يشبه البيع الجماعي.



التوصية العشرون

تنظيم البيع في صناديق الاستثمار

أوضح زهاء 32.0% من المتعاملين أن من أسباب انهيار السوق لجوء البنوك إلى بيع كميات كبيرة من صناديق الاستثمار، وإذا صدق هذا التوقع فإنه لابد من إيجاد آلية تعالج هذه المسألة وتقننها بشكل يحد من تراجع أسعار بعض الأسهم لمنع الانهيار.

التوصية الحادية والعشرون

صورة ذهنية جديدة لهيئة سوق المال

إن من الضروري خلق صورة ذهنية Image جديدة لهيئة سوق المال تساعد على زيادة الدعم لها على المستوى الشعبي، فهي تتعامل مع قطاع حيوي أصبح يستقطب كل المواطنين ويخص أرزاقهم. ولقد استغل المضاربون الناقمون على مسئولي الهيئة الانهيار الذي حدث لتجييش العامة لمصالحهم، بالنقد والقذف المباشر، بأشخاص بعينهم، وبكفاءة الهيئة، وكذلك من خلال العديدين ممن يتعاملون مع الإعلام.

التوصية الثانية والعشرون

صندوق التوازن

يوصي البحث بإيجاد "صندوق التوازن" كما هو معمول به في العديد من البورصات العالمية، بحيث يدار الصندوق من قبل إدارة مستقلة ومحترفة، والهدف منه هو خلق توازن في حركة الأسعار؛ سواء ارتفاعاً أو هبوطاً، وأن يتم اختيار القائمين على إدارة هذا الصندوق بناء على الخبرات التراكمية والسمعة الطيبة، كما ينبغي أن تختار الجهة التي سوف يتبعها الصندوق بعناية وحيادية. وكعلاج للمضاربات المحمومة التي يقوم بها بعض "الهوامير"؛ اقترح بعض الخبراء الذين شاركوا في هذا البحث أن يصار إلى إشراك من يصلح من هؤلاء في الصندوق أو طريقة إدارته، بحيث توظف مهاراتهم وخبراتهم في الجانب البناء بما يعود بالخير على الاقتصاد الوطني.

التوصية الثالثة والعشرون

السوق وشركات الاقتصاد الحديث

يوصي البحث بأن لا يستمر سوق الأسهم كما هو الآن، وإلا فإنه سوف يؤدي إلى قتل الاقتصاد السعودي، وبالذات على مستوى الشركات والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث أن نسب النمو المحققة في السوق سوف تدفع بالجميع إلى عمليات المضاربة، والركون إليها،



وغياب المستثمرين في القطاعات الأخرى، فأهم القطاعات التي تخدم الاقتصاد الحديث غير ممثلة في سوق الأسهم اليوم؛ إذ لا يوجد شركة واحدة في تقنيات المعلومات، ولا توجد شركة في التقنيات الطبية والمستشفيات، ولا توجد شركة واحدة في الاستثمار المالي. كذلك فإن نحو 20 شركة من أصل 77 شركة المدرجة أسهمها في السوق بحاجة ماسة إلى إعادة نظر من حيث أوضاعها المالية والإدارية. بل أن من بينها ما يحتاج إلى تصفية وإقفال لأنها أصبحت عبئاً على مساهميها وعلى الاقتصاد السعودي.

التوصية الرابعة والعشرون

برامج استثمارية تناسب الفئات منخفضة الدخل

اتضح من البحث أن الفئات ذوات الدخول 6000 ريال فأقل، هي أكثر الفئات المحبطة جراء ما حدث للسوق. وعليه، يوصي البحث بالالتفات إلى الفئات منخفضة الدخل، وتصميم برامج استثمارية تناسبها (قروض لنشاطات تجارية صغيرة .. إلخ) لتشجيعها على الاستمرار في الاستثمار في مجالات موازية للأسهم.

التوصية الخامسة والعشرون

المخاطر الاجتماعية والسياسية والأمنية

فيما يتعلق بالمخاطر الاجتماعية لانهيار السوق؛ فإن نحو 90.0% يعتقدون أن لانهيار السوق مخاطر اجتماعية ما يعد مؤشراً على أن انهيار السوق ليس مسألة اقتصادية فحسب، بل يتبع ذلك مخاطر أمنية وسياسية. فقد أوضحت النتائج أن ما نسبته 43.0% من إجمالي عينة البحث من الجنسين (54.6% إناث و 41.9% ذكور) يعتقدون أن انهيار السوق سبب لهم مشكلات شخصية؛ مثل: تراكم الديون، ومشكلات في العمل، ومشكلات أسرية، وهي نسبة يجدر عدم تجاهلها، هذا فضلاً عن أن بعض الأضرار الناجمة عن الهزات الاقتصادية لا يتضح أثرها إلا بعد مرور وقت. وقد لوحظ أنه كلما ارتفع الدخل والمستوى التعليمي للمتعاملين زاد اعتقادهم بالمخاطر الاجتماعية والسياسية والأمنية الناجمة عن الانهيار، مما يستلزم الحيطة والحذر، ويستلزم أيضاً معرفة المخاطر المحتملة من خلال دراسات وقياسات للرأي العام. وفي فصول هذا البحث تفصيل للكثير من الأضرار والمخاطر التي تعرض لها المتعاملون ولحجم المخاطر المنتظرة، ومنها على سبيل المثال احتمالات القيام بأعمال جنائية مشبوهة وغير ذلك.



التوصية السادسة والعشرون

النقمة على الدولة

وحول المخاطر الأمنية أوضح نحو 35.0% من إجمالي المبحوثين أن انهيار السوق نجم عنه وجود مقدار من النقمة على الدولة، وهذه النسبة ملفتة ويجب عدم تجاهلها، فبروز نقمة على الدولة قد يكون له انعكاسات أمنية، ومن ثم ينبغي العمل على تحسين صورة الدولة والقيادة، علماً أن حزمة من الإجراءات قد اتخذت من قبل القيادة بهدف إعادة الثقة إلى السوق كإعادة نسبة التذبذب إلى ما كانت عليه (10%)، وتجزئة الأسهم، والسماح للمقيمين ببيع وشراء الأسهم، تبع ذلك إعفاء رئيس هيئة سوق المال من منصبه وتكليف معالي الدكتور عبدالرحمن التويجري برئاسة الهيئة، وهي الإجراءات التي ساهمت في عودة بعض الثقة إلى السوق بالرغم من الحاجة إلى إجراءات أخرى؛ كإنشاء بورصة للأسهم، وإلزام الشركات بالشفافية، والحد من أسلوب المضاربات التي أضرت كثيراً بالسوق، وتخلي الدولة عن بعض أسهمها في الشركات الكبيرة.

التوصية السابعة والعشرون

بروز وعي استثماري جديد

يعتقد نحو 80% من المبحوثين أن الهزات الأخيرة التي تعرضت لها السوق قد خلقت وعياً استثمارياً جديداً، وهذا مؤشر جيد، ما يعني ضرورة النظر أيضاً إلى الجانب الإيجابي للمشكلة، والإفادة مما حدث في زيادة الوعي الاستثماري، وعلى هيئة السوق المالية وأجهزة ووسائل الإعلام أن تقوم بدور إيجابي في ترسيخ الوعي الاستثماري لتجنيب السوق مزيداً من الهزات، ولتقليل الآثار السلبية الناجمة عن الهزات على المستويات المادية والنفسية والاجتماعية والأمنية.

التوصية الثامنة والعشرون

فترات التداول

أوضح نحو 55.5% من إجمالي العينة أنهم يفضلون أن تكون فترات التداول كما هي دون تغيير، (فترتان صباحية ومسائية).



التوصية التاسعة والعشرون

ضعف المنظومة الاقتصادية المؤثرة على القرار الاقتصادي

أكد الخبراء المشاركون في هذا البحث أن هناك ضعفاً واضحاً في المنظومة الإدارية لاتخاذ القرار الاقتصادي ومتابعته، وتشمل هذه المنظومة: وزارة المالية، ومؤسسة النقد العربي السعودي، والمجلس الاقتصادي الأعلى، ووزارة الاقتصاد والتخطيط، فهناك تعارض وتداخل في بعض صلاحيات هذه الجهات، وعدم اتساق في رؤيتها حول الاقتصاد السعودي، بالإضافة إلى السوء في آليات التعامل فيما بينها، مع وجود هيمنة من قبل وزارة المالية على اتخاذ القرار الاقتصادي السعودي، مما يؤثر على جودة وكفاءة هذا القرار ومستوى تحقيقه للمصالح الوطنية. بالإضافة إلى ما يظهر من أن كثيراً من القرارات الصادرة عن هذه المنظومة توضع بدون خطط عمل لتنفيذها زمنياً وفنياً، مما يؤدي إلى وجود درجة من العشوائية في آليات اتخاذ القرار الاقتصادي.

التوصية الثلاثون

غياب الرؤية الاقتصادية

أكد الخبراء المشاركون في هذا البحث أنه لا يوجد رؤية اقتصادية مستقبلية موحدة وواضحة للمملكة على مستوى الاقتصاد الكلي، وهذا ربما يكون مرتبطاً بضعف وتخلخل منظومة اتخاذ ومتابعة القرار الاقتصادي كما أشرنا في التوصية السابقة، وبسبب عدم وجود اتساق في الرؤية بين أجهزة الاقتصاد، بل ربما وجود تعارض واختلاف فيما بينها، قد يصل أحياناً إلى حد الصراع المؤسسي الداخلي بين الأجهزة المعنية بالشأن الاقتصادي. إن عدم وجود آلية دورية منظمة لمراجعة السياسة الاقتصادية في المجلس الاقتصادي الأعلى، وإسقاطات ذلك على سوق الأسهم ومعدلات النمو الاقتصادي إجمالاً؛ يعد أحد أسباب غياب الرؤية الاقتصادية الشاملة.

التوصية الحادية والثلاثون

توفر السيولة وغياب البدائل

إن توافر السيولة في الاقتصاد الوطني واستمرار نموها بشكل كبير وتزامنها مع إغلاق أو عدم تطوير قنوات أخرى للاستثمار بما في ذلك الاستثمار العقاري أدى لوجود خلل وعدم اتزان في فرص الاستثمار، وقد يكون للسياسات النقدية المتبعة دور مباشر في تضخم السيولة بشكل غير صحي، لذلك يوصي البحث بأن يكون هناك آلية لمراجعة السياسات النقدية بشكل دوري للتأكد من ملاءمتها للظروف الاقتصادية المختلفة التي تمر



بها المملكة من وقت لآخر، وبهذا تستطيع المنظومة الاقتصادية التنفيذية إدارة التدفقات المالية ونسب السيولة في الاقتصاد الوطني بكفاءة وتتجنب المفاجآت؛ سواء في ارتفاع نسب السيولة أو انخفاضها بشكل مبالغ فيه.

كما يوصي البحث بأن يكون هناك خطوات مدروسة لخلق منافذ اقتصادية تتناسب مع مستوى السيولة، وحالة الاقتصاد من وقت لآخر، ويتم هذا عبر التنسيق ما بين منظومة اتخاذ القرار الاقتصادي مع التأكيد على المراجعة الدورية لقرارات الأجهزة التنفيذية للمنظومة الاقتصادية والتأكد من أنها تتخذ القرارات المناسبة. فعلى سبيل المثال، قامت وزارة المالية بإيقاف إصدار سندات التنمية الحكومية بنهاية العام 2003 بعد ارتفاع دخل الدولة من مبيعات النفط، بل بدأت الوزارة بشراء هذه السندات من النظام البنكي، مما أدى إلى ضخ سيولة إضافية للاقتصاد الوطني وكل هذا تزامن مع انخفاض حاد في أسعار الفائدة ووجود شروط ائتمانية سهلة وميسرة، واستمر هذا الوضع إلى نهاية الربع الثالث العام 2005 بدون أن تقوم أي جهة بدراسة تأثير هذا الوضع على سوق الأسهم، وهناك مثال آخر وهو: شروط الائتمان المصرفي في الأعوام 2003 و 2004 و 2005 التي كانت متساهلة وتوسعية تم تغيرها بقوة وبشكل سريع مع نهاية العام 2005، بدون أي اعتبار لاسقاطاتها على سوق الأسهم وبدون النظر إلى مبدأ التدرج في التغير، علماً بأن هذه التغييرات في شروط الائتمان تمت بتوجيه من صندوق النقد الدولي وبعد زيارة رئيس صندوق النقد الدولي للمنطقة في نهاية العام 2005.

التوصية الثانية والثلاثون

خبرات ومؤهلات العاملين في الهيئة (هيئة سوق المال)

أكد الخبراء المشاركون في هذا البحث أنه ينبغي التدقيق في خبرات ومؤهلات من يعملون في هيئة سوق المال بشكل خاص، وكذلك المسئولين عن منظومة اتخاذ القرار الاقتصادي بشكل عام. كما ينبغي اختبار توصيات الترشيح التي غالباً ما تصدر من وزارة المالية، ومطابقتها على معايير موضوعية واضحة تهتم بالكفاءة والجدارة.

التوصية الثالثة والثلاثون

عدم تداخل القرار الاقتصادي مع القرار السياسي

أكد الخبراء المشاركون في هذا البحث على منع تداخل القرار الاقتصادي مع القرار السياسي على المستوى التنفيذي، مما يعني أن التحرك لا يتم في الغالب إلا من خلال التوجيه السياسي، وبالتالي يتحول إلى ما يشبه المسكنات المؤقتة، وهو لا يمكن أن يكون حلاً جذرياً.



التوصية الرابعة والثلاثون

الشركات الخاسرة.. والأسهم التي تملكها الدولة

اتضح عدم عمق السوق وهو ما يمكن التدليل عليه من نسبة المتاح للتداول من مجموع أسهم شركات السوق، حيث تبلغ نسبة المتاح للتداول أقل من 12.0% فقط، مما يؤدي إلى سهولة التأثير على السوق ارتفاعاً وانخفاضاً من خلال أسهم قليلة نسبياً. ويرى البعض أن هناك عدداً كبير نسبياً من الشركات الخاسرة أو المتعثرة التي يفترض أن لا يستمر وجودها في سوق أسهم تكون إدارته حريصة على تطبيق المعايير الدولية، ولم تقم الهيئة أو وزارة التجارة والصناعة بالتعامل مع هذه الشركات الخاسرة بما يزيد كفاءتها وتحسين مستوى أدائها، أو تشخيصها على الاندماج. إن زيادة عمق السوق يتطلب العمل على طرح شركات جديدة سعودية وغير سعودية، وكذلك دراسة إمكانية طرح جزء من أسهم الدولة تدريجياً وبشكل لا يؤثر سلباً على السوق؛ بهدف زيادة عمق السوق. وفيما يتعلق بهذه المسألة؛ فإن هناك رؤيتين: واحدة تقول بأهمية بيع الدولة لأجزاء مما تملكه من أسهم الشركات، والأخرى: لا ترى بيع أسهم أو ملكية الدولة في شركات مثل سابك، الاتصالات، الكهرباء، وغيرها، وهي تبرر ذلك بالقول بأن التجارب الناجحة لدى الآخرين لا يعني بالضرورة أن تكن ناجحة عندنا، أو أنه يمكن تطبيقها على الاقتصاد السعودي، لأن تركيبة الاقتصاد تختلف من دولة لأخرى. وتحتج هذه الرؤية بأن الدولة لن تستطيع تعويض فقدان جزء مهم من دخلها في حال تراجعت أسعار النفط، ويتساءل أصحاب هذه الرؤية بالقول: كيف نستطيع تطبيق توصيات صندوق النقد الدولي الذي يحث حكومة المملكة على تنويع مصادر الدخل، وفي الوقت نفسه يطالبنا صندوق النقد بالإسراع في عملية الخصخصة.

التوصية الخامسة والثلاثون

مصداقية مؤشر تداول

هناك عدم مصداقية لمؤشرات السوق المنشورة من قبل "تداول" نتيجة لارتكازها على عدد جميع الأسهم في السوق وليس على عدد المتاح من الأسهم للتداول من جهة. الأمر الذي جعل المؤشر يضخم نسبة التذبذبات في السوق. والهيئة لم تتخذ أي إجراء حيال ذلك، مع اتفاق كثير من الخبراء على سهولة تنفيذ الإجراءات التصحيحية لذلك وفائدته المتوقعة للسوق. وفي السياق ذاته.



التوصية السادسة والثلاثون

الفساد في الشركات

يشير البعض إلى فساد إداري ومالي في بعض الشركات المدرجة في السوق، وغياب آليات المراقبة والمحاسبة الفعالة، وتسرب المعلومات من مجالس الإدارة، وانخفاض مستوى الإفصاح، وتكرار القرارات الخاطئة بدون أي مساءلة أو محاسبة من الهيئة، وعليه فإن البحث يوصي بمزيد من مراقبة الشركات ومحاربة الفساد فيها.

التوصية السابعة والثلاثون

كفاءة نظام "تداول"

اتضح عدم كفاءة نظام "تداول" لإجراء العمليات اليومية للتداول، وتكرار حدوث الأعطال الفنية فيه، مع علم الهيئة بالمشكلات الفنية في النظام، وقدرتها المالية على استبداله بنظام كفؤ يتماشى مع المتطلبات الحالية والمستقبلية لسوق الأسهم بتطوراته اللاحقة ليكون سوق مال كفؤ ومقتدر.

التوصية الثامنة والثلاثون

الخيارات والبدائل

لابد من إيجاد سوق مال متكامل بكل أدواته، بما في ذلك الخيارات Options العقود الآجلة Futures، بما يكفل تقليل مستويات المجازفة والخطر في السوق الحالية.

التوصية التاسعة والثلاثون

الفساد وهيئة سوق المال

يوصي البحث بمحاربة ما يتردد عن فساد إداري داخل هيئة سوق المال: كتسريب القرارات المهمة والمؤثرة خارج الهيئة لمصلحة كبار المضاربين أو لبعض المحافظ المهمة. فعلى سبيل المثال: هناك محافظ سيلت بالكامل قبل تاريخ 2006/2/23م، أي قبل قرار تغيير نسبة التذبذب في السوق إلى 5.0% الذي تلاه الانهيار.



التوصية الأربعون

صندوق التوازن

يرى الخبراء ضرورة تكوين صندوق يطلق عليه صندوق الاستقرار أو صندوق التوازن، كما هو معمول به في العديد من البورصات العالمية، بحيث يدار من قبل إدارة مستقلة ومحترفة، والهدف هو خلق توازن في حركة الأسعار، سواء في الارتفاع أو الهبوط، كما يجب عدم إعلان أسماء القائمين على إدارة هذا الصندوق، وأن يتم اختيارهم بناءً على الخبرات التراكمية والسمعة الطيبة، وأن تتم دراسة الجهة التي سوف تتبع لها إدارة هذا الصندوق.

التوصية الحادية والأربعون

تكوين صانعين للسوق

يقترح الخبراء المشاركون في هذا البحث تكوين صانعين للسوق لكل شركة، بطرق علمية صحيحة، أو السماح لكل شركة بأن تكون صانعة للسوق في أسهمها من خلال السماح للشركات بشراء نسبة من أسهمها واستخدامها في الطور الدفاعي عن السهم فقط وليس بهدف المضاربة.

التوصية الثانية والأربعون

علاوات الإصدار

تتفاوت علاوة الإصدار التي تصاحب الاكتتابات الجديدة؛ وذلك من شركة إلى أخرى، وتظل معايير علاوة الإصدار غير واضحة تماماً لدى الجمهور، فبعض الشركات تطلب علاوة مرتفعة في الوقت الذي يجهل المكتتب أين تذهب العلاوة، والأساس الذي حددت على ضوئه. وعليه، يوصي البحث بإيضاح شروط علاوة الإصدار وطريقة احتسابها حتى تكون الصورة واضحة عند المكتتبين.

التوصية الثالثة والأربعون

القوائم المالية للشركات وعلاوات الإصدار

يوصي البحث بمراجعة القوائم المالية للشركات الجديدة المطروحة بشكل دقيق لمراجعة استحقاق المؤسسين لعلاوة الإصدار المطلوبة، واشتراط بنوك ضامنة للاكتتاب الأولي، وكذلك لحالات زيادات رأس المال.



التوصية الرابعة والأربعون

توصيات مستشاري البنك الدولي وصندوق النقد الدولي

يوصي البحث بدراسة توصيات وتوجيهات مستشاري البنك الدولي وصندوق النقد الدولي ومراجعتهما بشكل مفصل ودقيق من قبل خبراء وممارسين سعوديين من مختلف الجهات. كما يوصي البحث بتطوير القدرات الوطنية والاعتماد عليها وإشراكها في الاجتماعات والمؤتمرات والندوات والزيارات المتبادلة لإكسابها الخبرة.

التوصية الخامسة والأربعون

توحيد معايير الإفصاح

يوصي البحث بتوحيد معايير الإفصاح والرفع من مستواها في كل الشركات، فالبيانات المالية للشركات تنتشر بطرق مختلفة وبترتيب مختلف من شركة إلى أخرى.

التوصية السادسة والأربعون

الاستثمار الصناعي

يوصي البحث بتشجيع المشاريع الاستثمارية الصناعية في المجالات التي تتمتع فيها المملكة بميزة نسبية وإعطاء الحوافز لها. كما يوصي البحث بالسماح للمؤسسات الاستثمارية الدولية بالاستثمار في السوق السعودي وفق ضوابط معينة.

التوصية السابعة والأربعون

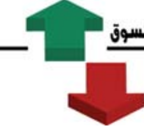
تراخيص لشركات الوساطة المالية

يوصي البحث بمنع البنوك من العمل كوسيط في سوق الأسهم، والسماح للوسطاء فقط للقيام بذلك، وقد يتم ذلك من خلال منح مزيد من التراخيص لشركات الوساطة ومكاتب الاستشارات المالية.

التوصية الثامنة والأربعون

سيادة الاستثمارات الفردية على المؤسسية

أوضحت هيئة سوق المال في مشاركتها في هذا البحث أن من أسباب انهيار السوق سيادة الاستثمارات الفردية على المؤسسية (الجماعية)، فزهاء 95.0% من حجم التداولات اليومية هي لأفراد، و 5.0% فقط لمؤسسات استثمارية، وهذه النسبة منخفضة.



وبالمقارنة؛ فإن النسبة تصل إلى 30-40% في الدول الأوروبية، وتتجاوز 50.0% في الولايات المتحدة. وتقترح الهيئة زيادة وعي الجمهور وخلق "ثقافة استثمارية" تجذِّر فكرة الاستثمار المؤسسي كبديل للاستثمارات الفردية. وعليه، يوصي البحث بعمل كل ما من شأنه سيادة الاستثمارات المؤسسية، والتي تدار بمهنية عالية.

التوصية التاسعة والأربعون

الرقابة على موظفي البنوك

يقال بأن بعض موظفي البنوك يصبون اهتمامهم على محافظ كبار المضاربين الذين تربطهم بهم بعض المصالح مثل الهبات والمكافآت وغيرها، فيقدمونهم في تنفيذ أوامر البيع أو الشراء قبل الآخرين، مما يضر بصغار المتعاملين؛ بل يعود الضرر على السوق بأكمله، وعليه فإن البحث يوصي بمحاسبة البنوك على ذلك وإلزامها بتشديد الرقابة على موظفيها وإلحاق أقصى العقوبات بمن يعمد منهم إلى مثل هذه التصرفات غير المسؤولة وغير الأمنية.